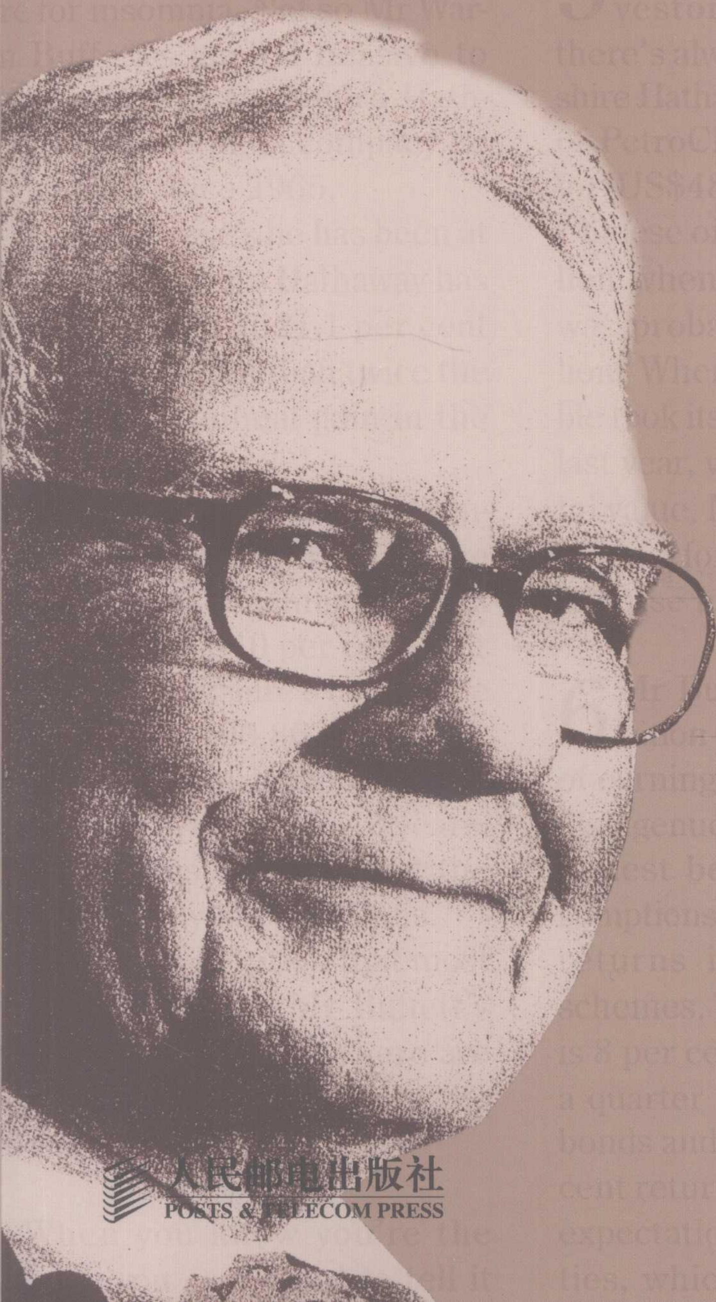
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管 正略钧策 ADFAITH

像巴菲特一样滚雪球

理财一生的黄金法则

或许没人能滚出巴菲特那样大的雪球，但本书可以帮你找到适合自己的『湿雪』和『长坡』



张从忠 著

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像巴菲特一样滚雪球

理财一生的黄金法则

张从忠 著



人民邮电出版社

北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

像巴菲特一样滚雪球：理财一生的黄金法则／张从忠著．—北京：人民邮电出版社，2009.5
ISBN 978-7-115-20583-4

Ⅰ．像…　Ⅱ．张…　Ⅲ．巴菲特，W．—投资—经验　Ⅳ．F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2009）第 033607 号

内容提要

本书以巴菲特的投资人生为主线，介绍了犹太商人的财富观及其投资哲学。

全书分为两部分。上半部分生动细致地介绍了价值投资者所应遵循的投资纪律和原则，这些投资理念，已经被巴菲特以及无数像巴菲特一样的投资者的成功所证明。下半部分详尽阐述了在价值投资原则指导下的投资理财操作方法。作者列举了大量生动的人物实例和故事，许多资料都是其他有关巴菲特的作品中所鲜见的。

本书适合对巴菲特感兴趣的读者、在股市中屡屡受挫的投资者以及企业的中高层管理者阅读。

像巴菲特一样滚雪球——理财一生的黄金法则

◆ 著　张从忠
责任编辑　王飞龙
◆ 人民邮电出版社出版发行　　北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061　　电子函件 315@ptpress.com.cn
网址 http://www.ptpress.com.cn
北京铭成印刷有限公司印刷
◆ 开本：700×1000　1/16
印张：18　　2009 年 5 月第 1 版
字数：220 千字　　2009 年 5 月北京第 1 次印刷
ISBN 978-7-115-20583-4/F

定　价：35.00 元

读者服务热线：（010）67129879　印装质量热线：（010）67129223
反盗版热线：（010）67171154

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自　序

巴菲特在其传记《滚雪球》中，提出了一个超越他整个投资生涯的人生感悟："只有找对了雪地才可以滚雪球，我就是这样做的。我所指的不仅仅是赚钱方面，在认识世界、结交朋友的时候同样如此。我们一生中要面临诸多选择，要争取做一个受欢迎的人，其实就是让自己的雪球在雪地上越滚越大。最好是一边前进一边选择积雪皑皑的地方，因为我们不能回到山顶重新开始滚雪球，生活正是如此。"

沃伦·巴菲特77岁生日的时候，思忖着自己走过的岁月已经长达美国建国时日的三分之一。毕竟年龄不饶人，未来的时日已然不多，但他依然期待认识新朋友、完成更多投资、继续多方出谋划策。因为未知的世界是无限的，他感觉自己的学识依然远远不够，才刚刚启程。他说："人生如滚雪球。最重要之事是发现足够湿的雪和足够长的山坡。"

"湿雪"是指财富在滚动过程中能够吸附在身边的、跟随时间逐渐增长的资源。比如保险的浮存金和长期持有伯克希尔·哈撒韦公司股权的投资者；"湿雪"还可以是知识和能力非凡的职业经理人，这些"湿雪"是巴菲特成功的最重要因素。"长坡"是必要条件，好公司就是这样的通道，好企业能促使财富流经通道过程中不断增值。好通道应该具备怎样的条件呢？首先要足够长，投资者要选择好企业的股票，然后长期持有；其次是跑道要尽量平稳（企业的经营业绩要持续而稳定地增长），不要大起大落，路途太颠簸，谁也受不了；再次是能挤进来的雪球不要太多，否则经过频繁的撞车消耗，你的雪球跑到终点的可能性就很小了；最后是还要有足够的耐心，等待雪球逐步滚大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



爱因斯坦是犹太人、沃伦·巴菲特是犹太人，控制欧洲金融命脉的罗斯柴尔德家族、华尔街的金融之父摩根、石油大王洛克菲勒、金融大鳄索罗斯、钻石大王彼德森、经济学家帕累托、经济大师弗里德曼、管理大师马斯洛……也都是犹太人。那么，犹太民族的“湿雪”是什么？犹太人的“湿雪”就是“富人圈”！

比如一个贫穷的年轻人，如果经常同有钱人在一起，那么他自己会成为有钱人吗？答案是肯定的。大多数犹太人的成长路径是：先为有钱人打工，去认识更多有钱人，从而形成“人脉”；然后与有钱人合作开创一个事业，最后让有钱人为自己“打工”，成为董事长的董事长。

另外，犹太人早在1500年前就发现，全世界78%的钱装在有钱人的口袋里，而有钱人占总人口的比例为22%；至于那些有钱人中的有钱人，则只占总人口的万分之一，其财富却占全世界的30%。因此，犹太人为自己找到了一个生存和改变命运的法则——再穷也要站在富人堆里。

传统犹太商人的生意可分为三种境界。

第一等买卖是赚女人的钱，因为男人征服世界，而女人征服男人，所以女人才是金钱的主宰和真正花钱的人，最重要的一点是，女人在钻石珠宝和时装面前会“犯傻”。巴菲特投资的此类产业有：海兹伯格钻石店、本·布里奇珠宝连锁店，尤其是他拥有的博希姆公司奥马哈珠宝店，除蒂凡尼的纽约旗舰店外，全美国没有任何一家单独的珠宝店能在销售量上超过它。

第二等买卖是赚嘴巴的钱，世界上有60多亿张嘴，一日三餐的需要是永无止境的，但犹太人只做以有钱人为目标的高级餐厅和高档食品生意。巴菲特投资的食品公司包括：可口可乐公司、明尼阿波利斯市的国际奶制品公司、喜诗糖果公司、卢姆水果公司。

最高境界的买卖是用他人的钱去生钱，而且这类商人还十分受人尊重，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如巴菲特就是我们这个时代硕果仅存的商业领袖和投资哲人。伯克希尔·哈撒韦公司现在有三个长期而且稳定的支柱产业：大型保险公司、大型股票和债券投资组合，以及大型完全控股的经营公司集团。伯克希尔·哈撒韦公司现有全职员工 13 万人。公司于纽约证券交易所上市，公司股票的买卖都是通过伯克希尔 A 和伯克希尔 B 这两个交易代码进行。在 1996 年年初，伯克希尔·哈撒韦公司收购了政府雇员保险公司。1998 年，伯克希尔·哈撒韦公司收购了通用再保险公司。

巴菲特的“湿雪”资源是全世界的有钱人，或者有钱的女人以及有钱人中的有钱人。例如，他 13 岁时喜欢上了送报纸，并且说服负责路线分派的经理把威彻斯特社区分给他。这是一个绝好的同有钱人做生意的工作。在威彻斯特社区居住的上流阶层属于精英中的精英，在这条路线上有 6 位美国参议员，还有上校和高级法院的法官等所有的大人物。每天清晨，沃伦跑出门，搭上首班公车，前往教学大街 3900 号的威彻斯特。他的公车通票号码经常是 001 号——每周第一个买通票的人。如果他晚了一点点，司机还会习惯性地找找他。沃伦找到了最有效率的送报路线，把每天递送几百份报纸的重复性工作变成自己和自己的竞赛。同时他还向送报客户推销台历和新的杂志。一年以后，他的储蓄总额达到了 1000 美元。这是他与有钱人为伍，为有钱人服务，通过勤奋工作滚出的第一个小小雪球。从那时起，巴菲特总是能找到湿雪和长长的山坡。因此他仅用了半个世纪，就成为了世界上最富有的人之一，截至 2008 年，他的个人资产总值约 620 亿美元。而一般人即使找到了湿雪，往往还没滚出几步，就在太阳底下融化了。

巴菲特是怎么做到的呢？众所周知，春天播种，秋天才有收获；在生活中，付出的越多，得到的也会越多；在投资中，永远不做自己不懂的事，把自己当成是企业的老板，并把注意力放在公司的赚钱能力上，你将会变成一名优秀的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特曾针对不理性的投资者讲过一则故事。

有个农夫，由于庄稼种得好，生活过得很惬意。村子里的人都夸他聪明，并有人断言：只要他做生意，肯定能发大财。于是农夫的心痒痒了，和妻子商量要去做生意。他的妻子是个理性的人，知道他不是做生意的料，就劝他打消这个念头。但农夫主意已定，妻子怎么说都不行。见劝说无用，他妻子说："做生意总得有本钱吧，你明天就把家中的一只山羊和一头毛驴牵进城去卖了吧。"妻子说完就回娘家找来3个人，对他们如此这般地叮嘱了一番。

第二天，农夫兴冲冲地上路了。他妻子找来帮忙的人偷偷地跟在他的身后。第一个人趁农夫骑在驴背上打盹之际，把山羊脖子上的铃铛解下来系在驴尾巴上，牵走了山羊。不久，农夫偶一回头，发现山羊不见了，忙着寻找。这时，第二个人走过来，热心地问他找什么。农夫说山羊被人偷走了，问他看见没有。第二个人随便一指，说看见一个人牵着一只山羊从林子中刚走过去，准是那个人，快去追吧。农夫急着去追山羊，把驴子交给这位"好心人"看管。等他两手空空地回来时，驴子与"好心人"自然都没了踪影。

农夫伤心极了，一边走一边哭。当他来到一个水池边时，却发现另一个人也坐在水池边，哭得比他还伤心。农夫问那个人哭什么，那人告诉农夫，他带着一袋金币去城里买东西，走到水边歇歇脚、洗把脸，却不小心把袋子掉进水里了。农夫说："那你赶快下去捞呀。"那人说自己不会游泳，如果农夫帮他捞上来，自己愿意送他20个金币。农夫一听喜出望外，心想："这下子可好了，羊和驴子虽然丢了，但如果有20个金币到手，损失全补回来还有富裕啊。"他连忙脱光衣服跳下水捞了起来。当他空着手从水里爬上岸时，他的衣服、干粮也不见了，仅剩下的一点钱还在那衣服口袋里装着呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当农夫绝望地回到家里时，他惊奇地发现山羊和毛驴竟然还在家中，他的妻子说：“没出事时麻痹大意，出现意外后惊慌失措，造成损失后急于弥补。你连这些最基本的风险都预料不到，又怎么能做得好生意呢？还是老老实实地在家种地吧！”

对于自己不熟悉的领域，如果没有足够的本领和能力，就不要轻易涉足；否则，除去失败，还是失败。

巴菲特告诫投资者，一定要在自己能力允许的范围内投资。唯有如此，才能在生活中找到优势，然后朝着这个方向投资，并全力出击，才能成为聪明的投资者。而他自己不但清楚自己的能力范围，还有着精神上的纪律。巴菲特说：“我们的注意力在公司的赚钱能力上，关注从现在开始的未来5年、10年的收益，如果我们认为它的价格跟赚钱能力比很值，我们就买，能够这样赚钱的公司是我们寻求的，如果我们不了解，我们就不投资。”

此外，在牛市的氛围中，巴菲特一点都不贪心，赚到足够的钱之后他会立刻退出。而在他退出之后，股市总是会急转而下。所以他总能买到物有所值的股票，也总能避开华尔街疯狂的氛围。

“天下没有免费的午餐”。虽然不是每个人都能和巴菲特共进午餐聆听他的教诲，成为与巴菲特一起“滚雪球”的人。但只要你是一个好学的人，就能找到适合自己理财一生的黄金法则，并且像巴菲特一样滚雪球。

张从忠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

Contents

上篇 投资纪律

第一章 钱的逻辑和机制 / 5

第一节 钱对幸福的作用 …… 6
第二节 赚钱是一种游戏 …… 12
第三节 亨利伯伯的发家史 …… 23

第二章 从不花本钱开始 / 29

第一节 巴氏家族的创业精神 …… 31
第二节 从 100 美元开始 …… 36
第三节 一次失败的抄底 …… 40

第三章 价值投资的原则 / 48

第一节 保住本金 …… 49
第二节 不熟不做 …… 67

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　集中投资 …… 74
第四节　长期持有 …… 87

第四章　巴氏投资定力　/ 96

第一节　巴菲特思想的根源 …… 97
第二节　冬天不要砍树 …… 109
第三节　在危机中发现希望 …… 116

下篇　赢利模式

第五章　公司的赚钱能力　/ 133

第一节　优秀企业的特征 …… 134
第二节　戴尔的赚钱能力 …… 146
第三节　公司未来的价值 …… 153
第四节　可口可乐的未来价值 …… 158

第六章　经理人的赚钱能力　/ 167

第一节　糟糕经理人的特征 …… 168
第二节　值得信赖的经理人 …… 174
第三节　经理人对资金的分配 …… 185
第四节　投资心理学 …… 197

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第七章 最佳买入时机 / 206

第一节 如何确定合适的价格 ………… 208
第二节 不要试图战胜市场 ………… 216
第三节 费舍尔股票买卖策略 ………… 224

第八章 最佳卖出时机 / 231

第一节 没有谁能够预测市场 ………… 233
第二节 预言对未来毫无帮助 ………… 244
第三节 理性地规避损失 ………… 247
第四节 止损要讲究科学 ………… 256
第五节 巴菲特的永久忠告 ………… 261

结语 天下没有免费的午餐 / 269

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上篇

投资纪律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一位哲学家曾说："为了钱，追求钱，犹太商人的人生目标简单直接、清晰明确，这对他们在金钱方面的成功极有助益。"今天，犹太人的这一追求，已经成为世界上所有人的追求。

犹太人是个谜一般的民族，他们遭受了长达2000多年的凌辱，处处遭受排挤、四处流浪，却拥有惊人的财富。他们特立独行，行为和思考不同寻常，让世人觉得神秘莫测；他们没有什么资本，但是却始终处于金钱的顶峰。有一种说法是："全世界的钱装在美国人的口袋里，而美国人的钱装在犹太人的口袋里。"所以犹太民族又被称为"商人的民族"和"律法的民族"，而这两个名称完全可以合二为一，即"商法的民族"。

在19世纪，普鲁士的贵族都有雇佣犹太人做理财顾问的习惯，"铁血宰相"俾斯麦曾形容犹太顾问是贵族们的"秘密武器"。1859年，俾斯麦就曾雇用了一位犹太银行家作为自己投资和金融方面的顾问。在随后的30年里，这位犹太银行家为俾斯麦创造了巨额的财富。俾斯麦又利用这笔财富来扩大政治影响力，从而成就了自己的政治抱负，将德国打造成为欧洲的工业强国和政治大国。俾斯麦的财富在犹太银行家打理的近30年里，保持了年均10%的复合增长，而俾斯麦每年都将利润抽走，用于购买土地和森林。这些土地和森林就像银行一样，提供稳定恒久的回报。他的计划是：土地随着人口的增长，每年约增值2%；木材价格每年涨2.75%，合计4.75%；再加上森林每年的自然生长，整个投资的风险非常低。事实证明，虽然在接下来的50年中，德国经历了战乱、通胀和萧条，但俾斯麦的森林和土地却一直稳定增值。可见当时这一投资策略的高度前瞻性和预见性。

一个人早期基本价值观的形成，主要依赖于家庭教育，特别是财富观的教育。中国家庭的财富教育往往侧重于如何赚钱，而犹太人则强调："让钱动起来。"（意思是有钱不要存银行）此外，犹太人更相信一个人的财富积累需要长期的"恒守"，所以他们相信"恒财"。正如犹太人的一句名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言：“一个人由富裕到贫穷只要瞬间；而一个人由贫穷到富裕却要终生。”

巴菲特的投资生涯从1941年开始，经过26年（1967年）其财富达到1000万美元；之后又经过40年（2007年），财富达到620亿美元，成为全球首富。在这66年的过程中，他的财富很少有年份是“翻番”的，大部分年份里都是保持了一个均衡的增长。1965—2007年，他的年均复合回报率是21.1%，累计回报率是4009倍。即在1965年，如果投资10 000美元于巴菲特的旗舰公司，42年后这笔投资的资产价值可达4009万美元。

显然，巴菲特发的是“恒财”，而不是“横财”。追求“恒财”，就是按财富增长的内在规律，寻求高概率事件或机会，用时间的长度降低资产波动的风险，复利是“恒财”的加速器，是可持续的财富增长方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

钱的逻辑和机制

公元前63年，亡国的厄运不幸降临在犹太人的身上。在之后历时2000多年的艰难岁月里，犹太人为什么会如此顽强地成为“世界第一商人”呢?答案只有一个字——钱。

首先，犹太人的长期流亡，使他们不可能鄙视金钱。因为每当形势紧张，他们重新踏上逃亡之路时，钱就是最便于携带的东西，也是他们在旅途中生存下来的重要保障。此外，犹太人的寄居地位，也使得他们不可能鄙视金钱。犹太人若非自己在经济方面有过人之处，早就被消灭殆尽了。这是犹太人与非犹太人之间为数不多的共识之一。

钱愈多，发生意外的可能性就愈小，所以赚钱并不是为了满足生活的需要，而是为了满足对安全的需要。至今在犹太人家庭中还有一种习惯，就是留给子女的财产，至少不应该比自己继承到的财产少，这种心愿代表着犹太人对后辈拥有平安幸福的祈愿。

所有这一切都证明，在其他民族对金钱还抱有一种莫名的憎恶甚至于恐惧时，犹太人在金钱方面已经从单纯的经济学向文化学、社会学的时代跨越。金钱已经成为一种独立的尺度、一种基准。犹太人对金钱逻辑和机制的认识，向我们展示了他们生存的内在动力。赚钱成为犹太人的人生第一件大事，这也正是他们成为“世界第一商人”的关键所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　钱对幸福的作用

犹太人认为："钱，绝不分高低贵贱，怀有赚大钱的欲望是好的。金钱对于任何人来说，都是平等的，它没有高低贵贱的差别。"

此外，在犹太人看来，要获得幸福的生活，必须先有钱，这样才能在精神上愉快，生活才可以过得舒服。而贫穷的人脸上，大多写满了沧桑和苦难。没有好的生活，人便容易悲伤、衰老、心情苦闷。因此，钱是让人生更加幸福的前提。

改变一生的计划

1934 年，英国科学家富兰克林·考德威尔教授，在古巴比伦的一处不太起眼的遗址上发现了五块保存完好的泥板，他将这些泥板精心包裹，通过开往英国的船只，把它们寄送给了诺丁汉（Nottinham）大学考古系的什鲁斯伯里教授，希望他能帮助翻译泥板上面的文字。

几个月以后，什鲁斯伯里教授在回信中告知："研究发现，这些刻画在泥板上的故事，实际上是在讲述一个叫做达巴希尔的犹太人如何还清债务的过程。而且，从古巴比伦废墟的泥板里冒出来的这位达巴希尔老兄，教会了我们这些现代人一个闻所未闻的偿债及致富的方法，即如何在清偿债务的同时，又能够让口袋里不断增加叮当作响的金钱。"

第一块泥板

此刻，已经是月圆时分。我，达巴希尔，刚刚从叙利亚逃脱奴隶的身份，回到了巴比伦。我决心要偿还我所有的债务，做一个值得巴比伦同胞尊敬的富人。兹刻下有关我偿债过程的永久记录，好让它一路指引着我，从而帮助我完成一个最深切的愿望。

在我的好友、钱庄老板马松睿智的忠告之下，我决心切实地执行一项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



严整的计划。马松说："这项计划将引导任何有心的人脱离债务，重新迈向富裕和自尊自重。"

这项计划包括我一直羡慕和渴望的三大目的。

第一，这项计划旨在实现我未来的富足。因此我任何收入的 1/10 都必须储存起来，以便有备无患。马松说得的确很有道理，他说："一个人若能将他用不着的黄金和银子存在口袋里，那么这将为他的家人带来益处，也等于是效忠他的国王。如果一个人在他的口袋里永远只留一丁点儿铜板，那就表明他对家人和国王漠不关心。至于那些完全没有积蓄甚至欠债的人，则是对家人残忍、对国王不忠的表现，而且他自己的内心也会遭受痛苦。因此，任何盼望有所成就的人，口袋里都必须有富余的钱，这样他心里才可能去爱他的家人，并为国王效忠。"

第二，这项计划旨在使我能够供养我的爱妻和家人的衣食。原来被迫回去投靠娘家的妻子，现在已回到了我的身边，并对我忠贞不二。因为马松说过："妥善照料忠心的妻子，将使一个男人感到自重自尊，并且加强他完成人生目标的决心和毅力。"因此，我所赚的全部收入中，应有 7/10 用来养家，这样既能让家人衣食无忧，同时又有些余钱用做额外的花销，以免遭受缺乏乐趣和享受的生活。但马松又进一步强调，为了达到我的人生目标，我们全部花费的最大限度不要超过收入的 7/10，这样才能使我的计划真正成功。所以，我必须严格遵守只花 7/10 收入的规定，绝不能花更多的钱，或购买任何超出我收入的 7/10 所能负担的物品。

第二块泥板

第三，这项计划旨在使我能用部分收入清偿所有的债务。因此每次到了月圆时分，我收入的 2/10，必须被老实、公平地分成若干份，用于偿还给那些曾经信赖我、借我银钱的债主们。

这样，每到特定的时间，我就必能偿还一部分各种债务。因此，我在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此刻下每位债主的姓名，以及我欠他们的银钱数目。

法鲁，纺织商，2 个银钱，6 个铜板；

辛贯，沙发匠，1 个银钱；

阿玛尔，我的朋友，3 个银钱，1 个铜板；

詹卡尔，我的朋友，4 个银钱，7 个铜板；

阿斯卡米尔，我的朋友，1 个银钱，3 个铜板；

哈林希尔，珠宝商，6 个银钱，2 个铜板；

迪阿贝凯，我父亲的朋友，4 个银钱，2 个铜板；

阿卡哈，房东，14 个银钱；

马松，钱庄老板，9 个银钱；

毕瑞吉克，农夫，2 个银钱，7 个铜板。

(从此处往下，泥板上的字迹残缺难辨。)

第三块泥板

我总共欠这些债主们 190 个银钱外加 140 个铜板。当时由于我欠债太多，无力偿还，以致愚昧地让妻子回去投靠岳父，自己也离开了巴比伦，想到异地他乡寻觅赚钱的机会，孰料中途遭遇灾厄，最后沦落为奴隶而被贬卖。现在，马松教会了我如何用收入的一部分来偿还债务的方法。我这才领悟到，自己是因放纵和奢华的行为才造成债台高筑，但却不敢面对现实，真是愚蠢之极。

因此，我去拜访了每位债主，向他们解释，我现在除了赚钱的能力之外，再没有别的资源可以用于还债，我希望将我收入的 2/10 平分后还给债主。我现在只能偿付这么多，再多就没有办法了。但我保证，假如他们有耐心，到时候我终将尽自己的义务全数清偿债款。

阿玛尔，我当他是我最好的朋友，但他却狠狠地辱骂了我，于是我含羞离开了他。农夫毕瑞吉克要求我先还他的钱，因为他急需钱用。房东阿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卡哈也很难妥协，他坚持要我立即将所有能还的钱都还给他，否则他就要我好看。幸运的是，其余的债主都接受了我的建议，因此我要更加坚定地履行我的承诺。我相信，面对和偿还债务比赖账和躲债更为容易。即使我暂时无法满足某些债主的需要和要求，但我还是与大部分债主达成了协议。

第四块泥板

再次月圆了。我以安然自在的心情努力地工作着，我的好妻子也非常支持我的偿债计划。由于我们明智的决心和辛勤劳动，一个月来，我为主人骆驼商纳巴图买了一批力大强健的骆驼，因而赚了 19 块银钱的薪水。我依照计划将收入分配运用。其中的 1/10 储存起来，7/10 交由妻子留做家用。剩下的 2/10 分成若干铜钱，偿还给一些债主。

我并未遇见阿玛尔，于是把偿还的款项交给了他的妻子。毕瑞吉克收到我的偿款时，高兴得简直要亲吻我的手。只有老阿卡哈发了点牢骚，催促我还得再快一点。我回答说，假如我能吃得饱，不必为生活担忧，我就能更快地把欠他的钱还完。其他债主都表示了感谢，并且夸奖我的努力。因此，一个月后，我所欠的债务减少了近四块银钱，而且另外有两块银钱因找不到债主还，所以存了起来。我长久以来得不到消解的烦闷心情，似乎轻快了许多。

很快又到了月圆时分。我非常辛勤地工作，但业绩不佳。我找不到多少骆驼可以收购，因此这个月只赚到了 11 块银钱的薪水。尽管我们夫妻俩因此只能吃些粗茶淡饭，而且无法添置衣物，但我们仍然坚持忠实地执行偿债计划。我再度从 11 块银钱中存下 1/10，并拿出 7/10 留做家用，2/10 用于还债。当阿玛尔夸奖我能还他一些小钱时，我非常惊讶。毕瑞吉克也赞扬了我，只有阿卡哈则暴跳如雷。当我告诉他，“假如他嫌少不要的话，我将收回债款”时，他才妥协。其余债主还像从前一样，对我的偿还行为感到满意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转眼又到月圆时分。我非常高兴，因为我遇到了一大群极其俊美的骆驼，我为主人买下了其中一些健壮的骆驼，因此我这个月的薪酬高达42块银钱。于是，这个月我们夫妻俩买了几双必要的凉鞋和几件衣服，同时我们也吃到了羊肉和禽肉。我们还偿还了超过8块的银钱给债主们。这次连阿卡哈都不再抗议了。

这个计划简直是棒极了，因为它使我们逐渐脱离债务，并且使我们自己开始有了些积蓄。自从我开始刻泥板以来，已经过了三个月圆的时间，每一次月圆时，我总是存下1/10的薪水。尽管有时候非常拮据，但是每一次我们夫妻俩仍然只靠着收入的7/10过日子。每一次我也都按计划拿出2/10的收入偿还债务。现在我的口袋里已经有21块银钱。这终于使我能在朋友们面前抬头挺胸了。我妻子把家庭操持得很好，我们又能穿上体面的服饰了，我们真高兴能这样生活在一起。这项计划实在是具有难以言表的价值和效果，它让我这名昔日的奴隶，逐渐又变成了一位体面的人了，不是吗？

第五块泥板

今天月又圆了。自从我刻写泥板以来，已经过了好长一段时间，我记得已过去12个月圆了。但是今天的事绝对不能略去不记，因为今天我偿还了最后一笔债务。我妻子和充满感激之情的我，大摆宴席，庆祝我们的勇气和决心终于达成目标，偿清了所有的债务。当我最后一次去找债主们还钱时，发生了许多令我终生难忘的事情。阿玛尔要求我原谅他过去不厚道的谩骂，并且说我是他最希望结交的朋友之一。

阿卡哈再也不那么恶脸相向了，他对我说：“你原来就像是一块软绵绵的烂泥巴，任人挤压揉捏，但是现在你已经变成了一块足以抵挡利刃的铜块。假如你需要银钱或黄金，随时可以再来找我筹借。”不仅仅是阿卡哈对我敬重有加，其他许多债主也以恭敬的态度和眼光看待我。我的好妻子看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我的眼神更是充满敬佩，这令我倍感自豪和自信。这项绝妙的计划促使我迈向成功，让我能还清所有的债务，并且存下不少的黄金和银钱。因此我推荐所有企盼飞黄腾达的人能够照此计划严格执行。

用赚钱的能力赢得尊重

第二次世界大战后，驻日本的联合国军某司令部里，有个叫威尔逊的犹太士兵。由于军阶是低微的下士，所以受尽了白人士兵和高级军官们的歧视，大家都看不起他，背地里经常议论他，他也因此饱尝了人们对他的各种侮辱。但他拥有犹太商人的头脑。一开始他口袋里空空如也，但经过一段时间的省吃俭用，他存了一笔小钱，然后把这笔钱拿去放债借给别人。当时的士兵们大多花钱如流水，他们总是等不到下一次发薪水时，就已囊中羞涩了，于是就会向小有积蓄的威尔逊借债。威尔逊在把钱借给他们的同时，会要求他们在一个月内还清本金并且附带很高的利息。威尔逊收到这些利息之后，总是先存起来，然后再借给那些士兵。对于没有钱可还的人，威尔逊就让他们把一些值钱的东西拿来做抵押，然后再高价卖出。

一段时间以后，威尔逊就开始享受富裕的生活了，成了士兵里面的“有钱人”，即使是高级军官也未必能够享受到他这样的富足生活。那些经常口袋空空的“月光族”士兵，再也不会对威尔逊趾高气扬了，相反，他们都对威尔逊尊敬不已。

犹太人有句老话：“有钱的笨蛋说出的话，人们会洗耳恭听；相反，贫穷的智者说出的话，却没有人记得住。”威尔逊用财富为自己赢得了尊严。

威尔逊的故事告诉人们，金钱只认得金钱，它不会认得人。许多人失败的原因是他们总认为金钱应该认得自己，最终把自己葬送在不劳而获的妄想之中。所以，投资者不论什么时候，都要对自己有正确的认识；而正确认识自己，是更好地发展自己的重要前提。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　赚钱是一种游戏

要想赚钱，就绝对不能给自己增加心理负担，倘若把钱看得太重也就给自己背负了沉重的包袱，这个时候你所需要的，就是彻底地忘掉钱这回事。许多犹太大亨，他们手中掌握着数以亿计的财富，金钱对他们来说不过就是账户上的数字。如果他们把金钱看得很重，就不敢再那样心不跳、气不喘地投资了，也不会那样拼命地赚取财富了。

犹太人这样形容自己，在赚钱的时候你就进入了一个游戏的世界，作为游戏的参与者，你要不停地和对手较量，你要用尽一切手段来胜过其他人，你要超越所有人，才可以赢得最后的胜利。美国华尔街之父 J·P. 摩根就一直坚持这样的赚钱理念，他认为，只有以游戏的心态去赚取金钱，才是正确的赚钱态度。摩根赚钱甚至达到痴迷的程度，他一直有一个习惯，每当黄昏的时候，到小报摊上买一份报道股市收盘信息的当地晚报回家阅读，当他的朋友们都在忙于各种娱乐和消费的时候，他却在研究怎样赚钱。谈到投资的时候，他总是说："就像在玩扑克时一样，你必须认真观察每一位玩家，而且要能看出谁是冤大头，如果看不出，那这个冤大头就是你自己。"

黑珍珠的谜思

第二次世界大战刚开始时，意大利的犹太钻石商人詹姆斯·阿萨尔逃离欧洲，经古巴辗转抵达美国。很快，他就找到了一条生财之道：美国军方需要大量防水表。于是老阿萨尔通过他在瑞士的关系，满足了美军采购部门的这一需求并且取得了双赢。二战结束以后，美军不再买防水表了，阿萨尔和美国政府的生意也做到了头，但他还剩下几千块瑞士表的库存。怎样才能盘活自己的手表库存呢？那时，日本人最需要手表，因为日本战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后的手表生产能力仅为6000块/年。日本人虽然需要，但是政府却没有钱。不过日本在战败以后淡水珍珠和海水珍珠却获得了大丰收，他们有的是珍珠——车载斗量的珍珠。不久，老阿萨尔就教儿子做易货贸易，用瑞士表换日本珍珠。他们把又大又圆的珍珠用来做珠宝卖给有钱人，把大小不均匀的珍珠研磨成珍珠粉制成保健食品和化妆品也卖给有钱人。父子俩的生意很兴隆，没多长时间，他的儿子萨尔瓦多·阿萨尔，就被人们称为“珍珠王”。

1973年的一天，“珍珠王”的游艇停靠在法国圣·特罗佩。一位潇洒的法国年轻犹太大亨让·克洛德·布鲁耶从邻近游艇上过来拜访。布鲁耶刚卖掉了他的空运公司，用这笔钱为自己和年轻的塔希提妻子在法属波利尼西亚买下了一座小岛。这是一座珊瑚礁环绕着蔚蓝的海水，堪称人间天堂的小岛。布鲁耶对萨尔瓦多介绍说，当地莹碧的海水中盛产一种黑边牡蛎叫做“珠母贝”。这些黑边牡蛎的壳里可能会出产一种罕见之宝：黑珍珠。

那时候黑珍珠还没有什么市场，买的人也不多。但是布鲁耶说服了萨尔瓦多合伙开发这一产品，合作采集黑珍珠到世界市场上销售。可是他们合作后却首战失利：由于珍珠的色泽不佳，又灰又暗；大小也不行，就像早期步枪使用的小弹丸，结果他们连一颗都没卖掉，无功而返，回到了波利尼西亚。事情到了这种地步，萨尔瓦多本可以放弃黑珍珠，把库存低价卖给折扣商店；或者搭配上一些白珍珠做首饰，推销出去。但萨尔瓦多并没这样做，他又等了一年。他们努力改良出一些上好的品种，然后带着样品去见一个老朋友，哈利·温斯顿，一位具有传奇色彩的宝石商人。温斯顿同意把这些珍珠放到他第五大道的店铺橱窗里展示，标上令人难以置信的高价。同时，萨尔瓦多在数家影响力广泛、印刷华丽的杂志上连续登载整版广告。广告里，一串塔希提黑珍珠，在钻石、红宝石、绿宝石的映衬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下，熠熠生辉。

不久前还含在一簇簇黑边牡蛎壳里，吊在波利尼西亚海水中的绳子上，“养在深海人未识”的珍珠，如今来到了纽约城，环绕在好莱坞的魅力佳人和最当红的歌剧女明星的粉颈上。她们在影视剧中和好莱坞、曼哈顿及世界各地招摇过市时，原来不知价值几何的东西，现在被萨尔瓦多捧成了稀世珍宝。就像马克·吐温曾经在《汤姆·索亚历险记》中描写的那样：“汤姆无意中发现了人类行为的一个重要定律，那就是要让人们渴望做一件事，只需使做这件事的机会难以获得即可。”

“珍珠王”是怎么做的呢？他怎样说服了社会的精英们，让他们疯狂追捧塔希提黑珍珠，俯首贴耳地掏钱来买的？要回答这个问题，我得先讲一个有关幼鹅的故事。

幼鹅的局限

数十年前，自然学家康拉德·洛伦茨发现刚出壳的幼鹅会依附于它们第一眼看到的生物，一般是母鹅。洛伦茨在一次实验中发现，他无意中被幼鹅们首先看到，它们从此就一直紧跟着他。由此洛伦茨证明了幼鹅不仅根据它们当时环境中的初次发现来做决定，而且决定一经形成，就坚持不变。洛伦茨把这一自然现象称做“印记”。

我们的第一印象和决定也会成为印记吗？如果是这样，这种印记在我们生活中怎样起作用呢？例如，我们遇到一个产品，我们接受的是第一眼看到的价格吗？更重要的是，那个价格（行为经济学中称之为“锚”或“锚定”）对我们此后购买这一产品的出价意愿会产生长期影响吗？实验证明，第一眼看到的价格将成为人们购买这一商品的标杆。看来对幼鹅起作用的“印记”对人类也同样适用，包括“锚定”。例如，萨尔瓦多从一开始就把他的珍珠与世界上最贵重的宝石“锚定”在一起，此后它的价格就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一直紧跟宝石。同样地，人们一旦以某一价格买了某一产品，也就为这一价格所“锚定”。但这一切到底是怎样进行的呢？为什么人们会接受“锚定”呢？

“羊群效应”与星巴克咖啡

既然人们知道了自己的行为有时和幼鹅一样，那么我们又是怎样将最初的决定转化为长期习惯的呢？对这一过程，我们用一个例子来说明。

比如，你偶然走过一家餐馆，看到有两个人在那里排队等候。你也许会想：“这家餐馆一定不错，人们在排队呢。”于是你可能也会在后面排上。又过来一个人，他看到三个人在排队，于是就想：“这家餐馆一定很棒。”他也加入到队列中。又来了一些人，他们也是如此。我们把这种行为叫做“羊群效应”。基于其他人的行为来推断某个事物的好坏，来决定是否仿效，这就是“羊群效应”。

但还有另一种“羊群效应”，叫做“自我羊群效应”，是指人们基于自己先前的行为而推想某个事物好或者不好。

假设，有一天下午你外出办事，结束以后觉得非常困倦，想喝点东西提提神。碰巧的是，一丝香浓的南美洲咖啡豆的味道从星巴克飘出，真是太诱人了。于是你走了进去。咖啡的价格吓了你一跳，不过既然来了，好奇感促使你问自己：这种价格的咖啡到底是什么味道呢？于是你做出了让自己都吃惊的举动，点了一小杯，享受了它的味道和带给你的感受，然后信步走了出来。

过了一周你又经过星巴克，你会再进去吗？这时你会问自己：“我已经去过星巴克了，我喜欢那里的咖啡，挺开心的，我到那里去一定是对的。”于是你这一次直接走进去点了一小杯咖啡。这样做，实际上你是排到第二了，排到了上一次的自己的后面。几天以后，你也许会再次走进星巴克，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这时，你清楚地记得前面的决定，于是又照此办理，现在你排第三了，又排到第二个自己的后面。一周一周过去，你一次一次进入星巴克，一次比一次更强烈地感觉到，你这样做是因为自己喜欢。于是到星巴克喝咖啡成了你的习惯。你已经加入了“自我羊群”，因为你在星巴克排队排到了自己以前的经验之后。

但是，这个故事里还有某种奇怪的因素在起作用。如果说“锚”是基于我们的最初决定，那到底星巴克是怎样成为你最初决定的呢？换而言之，如果我们从前被“锚定”在邓肯甜甜圈店，我们是如何把“锚”转移到星巴克的呢？真正有意思的也就在这里。

霍华德·舒尔茨创建星巴克时，他是个与萨尔瓦多·阿萨尔有着同样直觉的生意人。他尽一切努力独树一帜，使星巴克与其他咖啡店有所不同，不是体现在价格上，而是体现在品位上。他一开始对星巴克的设计就给人一种大陆咖啡屋的印象。早期的店铺里散发着烤咖啡豆的香味，橱窗里摆放着各式诱人的点心，如杏仁牛角面包、意大利式饼干、红桑子蛋奶酥皮糕等等。还有各种名称高贵华丽的饮料，如美式咖啡、密斯朵牛奶咖啡、焦糖玛奇朵、星冰乐等等。星巴克不遗余力打造这一切，来营造一种与众不同的顾客体验，甚至让消费者不再用邓肯甜甜圈店的价格作为“锚”来定位，与此相反，人们会敞开思想接受星巴克为他们准备的新“锚”。星巴克的成功，在很大程度上依靠的正是这种与众不同的体验。

下面这个案例可以说明“锚”在某一局部市场中的竞争优势。

某一个地区有两个报童，一个叫布莱克，另一个叫比尔。他们在为同一家报社卖报纸，两人是竞争对手。比尔很勤奋，每天沿街叫卖，嗓门也响亮，可每天卖出的报纸并不是很多，而且还有减少的趋势。布莱克肯用脑子，除去沿街叫卖外，他还每天坚持去一些固定场合，一到那里，就给大家分发报纸，过一会再来收钱。地方越跑越熟，报纸卖出去的也就越来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



越多。当然，也有些损耗，但很少。渐渐地，布莱克的报纸卖得越来越多；比尔能卖出去的却逐渐减少了，最后不得不另谋生路。

为什么会如此？布莱克的解释非常有趣："第一，在一个固定地区，对同一份报纸，读者客户是有限的。买了我的，就不会买他的，我先把报纸发出去，这些拿到报纸的人肯定不会再去买别人的报纸；等于我先占领了市场，我发的越多，对手的市场就越小。这对竞争对手的利润和信心都构成了打击。第二，报纸这东西不像别的消费品那样需要复杂的决策过程，更多是随机性的购买，一般不会因质量问题而退货，而且钱数不多，大家也不会不给钱，今天没零钱，明天也会一块儿给，文化人嘛，不会为难小孩子。第三，即使有些人看了报，退报不给钱，也没什么关系，一则总会积压些报纸，二则他已经看了报，肯定不会去买别人的报纸，还是自己的潜在客户。"

任何时候，在任何场合，要击败竞争对手，都要充分开动脑筋，打出自己的特色，走自己独特的"锚路"。

"免费"的吸引力

免费的东西让人感觉更好，这不是什么秘密。因为免费能唤起人们热烈的情绪，免费可以成为一个非理性兴奋的来源。如果某商品从 1 元钱打折到 5 毛钱，你会买吗？有需要就会买。如果从 5 毛钱的促销价变为免费赠送呢，你会不会争着去拿？肯定会！甚至即使不需要，也会花时间排队去领！

显然，零价格有不可抗拒的吸引力，这是怎么回事呢？为什么免费使我们如此兴奋？其实，免费也有可能给我们带来麻烦：人们原来压根儿不想买的东西一旦免费了，赠品就会变得具有难以置信的吸引力。例如，你有没有在开完会以后，把铅笔、钥匙链、记事本等都收拾起来带回家，尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管这些东西你以后不会用到，多半要扔掉？你有没有排在长长的队里，等啊等啊，只是为了一份免费的蛋筒冰激凌？商店“买二送一”，你有没有为了那个“送一”而买下那两个你根本就不想买的东西？你有没有参加过中国联通的充值送手机活动呢？你有没有参加买电脑送打印机活动呢？

免费到底为什么如此诱人？为什么人们有一种非理性的冲动，见到免费的东西就勇往直前，即使这些东西我们并不真的需要？

多数交易都有有利的一面和不利的一面，但免费使人们忘记了不利的一面。免费给人们造成一种情绪冲动，让人误认为免费物品的价值大大高于它的获得成本。人类都会本能地惧怕损失，而免费的诱惑力正是与这种惧怕心理联系在一起的。所以做生意的人如果懂得“免费”秘密，就可以一鸣惊人。想让顾客盈门？拿出点东西免费！想增加销售？拿出一部分商品免费！

犹太小伙子林达刚到哈罗啤酒厂的时候还不满 25 岁，他喜欢上了厂里一个很优秀的女孩，然而那个女孩却对他说：“我不会嫁给一个像你这样普通的男人。”于是，林达决定做些不普通的事情。

那时的哈罗啤酒厂市场份额正在一年一年地减少，工厂也因为啤酒销售的不景气而没有钱在电视或报纸上做广告。销售员林达多次建议厂长到电视台做一次演讲或者广告，但都被厂长拒绝了。于是林达决定冒险独自行动，他贷款承包了厂里的销售部门，正当为怎样做一个最省钱的广告而发愁时，他徘徊到了布鲁塞尔市中心的于连广场。广场中心的铜像启发了他，那个撒尿的男孩铜像就是用自己的尿浇灭了侵略者炸城的导火线，从而挽救了这个城市的小英雄于连。林达决定要做一件让所有人都意想不到的事情。

第二天，路过广场的人们发现，于连的“尿”变成了色泽金黄、泛着泡沫的“哈罗”啤酒，旁边的大广告牌子上写着“哈罗啤酒，免费品尝”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的广告语。一传十、十传百，很快全市老百姓都从家里拿出自己的瓶子、杯子排成队去接啤酒喝。电视台、报纸、广播电台争相报道。年底结算，该年度的啤酒销售量是上一年的 18 倍。林达成了闻名布鲁塞尔的销售专家。

免费复印的故事

在东京庆应大学的复印机前，每台都特别注明："使用本复印机，只需按'开始'键。"难道这是台与众不同、担心大家失手容易弄坏的复印机吗？

当然不是。这句提示的含义是：本机器没有插卡交费的地方，按"开始"键，想复印多少就可以印多少，完全免费。

免费复印？难道是学校承担了其中的开支吗？

当然也不是。奥妙就在复印纸的背面。这种复印纸和普通复印纸不同，背面都印上了企业的广告，这样一来，做广告的企业支付广告费，而复印服务就可以免费了。开展这一服务的是一群日本的在校大学生，创始人筒盐快斗是大四的学生，他和 16 名同伴一起，创办了一家免费复印公司。这个点子，既满足了学生希望节省复印支出的愿望，也满足了一些公司希望向学生做宣传的需求。

2005 年秋天，筒盐快斗参加了学校举办的创业构思大赛，他的"免费复印方案"获得了大奖。筒盐快斗在获奖后组织同学成立了专门提供免费复印服务的海团公司。公司成立后，他们首先在自己所在的大学张贴起了"免费复印"的广告。

一般来说，复印 1 页纸需要 10 日元（100 日元约合人民币 6.4 元），海团公司之所以能做到完全免费，是因为在背面印了一些企业的彩色广告。他们每刊登 1 万张复印纸的广告，就从企业那里收取 40 万日元，用于充抵印刷费。为了防止背面的广告透过来，他们都选用比较厚的纸张，预先把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广告印刷上去，并且只限定 A4 纸，以便控制成本。

在以前，一方面，学生复印资料往往要花数千日元；另一方面，很多公司的商业广告都被埋没在大学校园内的公告板上，散发的传单也总被扔掉。自从有了“免费复印”这一妙招后，双方皆大欢喜。为了进一步吸引学生的注意力，商家不断在复印纸背面的广告图案上做文章，有的简直漂亮极了。

现在日本东京附近的 12 所大学，海团公司共设置了 22 台免费复印机，每月的销售额在 1000 万日元左右，扣除设备租金、维护费后，还有非常大的盈余。海团公司计划在 100 个校园开展免费复印服务，使年销售额达到 4 亿日元。通常，为了赚钱，人们想到的是如何提高价格、扩大利润，却忽略了低价甚至免费的复印纸背面还大有文章可做。一张复印纸，仅利用一面，需要付费；而利用双面，则完全免费。从这个意义上讲，物尽其用不仅仅是一种美德，更是一种对于智慧的奖赏。

免费阅读高档期刊

本书作者的一位朋友回国四年了，经常到楼下买报纸和杂志，逐渐地便和摊主混熟了。前些天，这位摊主问他每个月要买多少杂志。他算了算，新闻类的、时尚类的、旅游类的，再加上一些电影类的，一个月在300～400 元。摊主又问：这些杂志你都保存吗?”他说：“保存它干啥呀，全是看完就扔。”摊主就说：“那好，以后你不用买了，你每个月给我 30 元，随便你借。”

他的出租计划是：租客每 30 天交 30 元钱（一天 1 元），每次借杂志一本，看后再换，不设期限。另交 20 元押金，退租的时候退款。

显然，这对朋友那样的“书虫”来说是十分合算的，不仅把购书款大量节省下来，而且大大地减少了家中积压的旧杂志。那些扔了可惜、放着占地方的杂志，每个月送给了楼下的保安或保洁员后，他们也都是当废品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去卖了。听了摊主的计划，朋友最大的疑问是："那你的杂志还卖吗？"摊主说，很多高档杂志本来就销量很低，不是因为质量不好，而是因为实在太贵，且不实用，一般读者都不可能定期购买，却又占了宝贵的摊位。而这些杂志往往是代销的，每期可以退旧换新。所以，他出借的杂志大多数最终都可以退还给杂志社，即使已经被很多人租借过了。

朋友立刻加入成为了会员，编号已经是 300 多了。粗粗地替摊主算了一笔账，假设会员总数为 300 人，其中仍然活跃的会员为 200 人（另外 100 人可能已经退出了），每人每月交 30 元租借费，那就是 6000 元。而且因为这 6000 元不需要缴纳税费、不需要缴纳管理费，几乎是没有任何成本的，等于是税后收入，按照 20% 的税费或成本换算，则等于是税前收入 7500 元。而据摊主透露，书报亭的收入到个人手上通常一个月能有1500～2000 元。最稳定的收入主要还是来自于报纸，并非杂志。即使因为出租业务而影响了杂志的销售，假设销售下降造成通常收入下降 30%，以 1500 元的下限收入计算，则下降后的正常收入为 1000 元，两项相加，他的月收入达到了 8500 元。这是普通报贩收入的 4～5 倍，而且他的收入非常稳定，毕竟改买为租，对所有的读者都是十分合算的。此外，租借期限内，每人收取押金 20 元，200 人就有 4000 元的押金在他手上，只要租借生意还在，这其实就是一笔长期的无息贷款，利用这笔资金，还可以多进些畅销的报刊或文具。

毫无疑问，撇开他"挂羊头、卖狗肉"的问题不谈，这是又一个充满了草根智慧的商业游戏。他的获利机制就是将"销售利润"转换成了"租借利润"，而租借的运营成本几乎为零，且租借的市场吸引力远大于销售。在这个游戏中，读者和摊主无疑是两大赢家，后者因为"点子一响而黄金万两"，获得了高于同行 4～5 倍的利润，而读者的所得却是以数十倍来计算的。一个书报亭的商贩，为了自己生存得更好而打出的一个漂亮的"擦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边球”，却能给读者很多快乐和幸福的启示。

免费的陷阱

我们花在一件事上的时间，说到底，是从另一件事上转移过来的。如果我们花上 45 分钟排队等候品尝免费冰激凌的味道，或者花半个小时填一个长长的表格来领取一点回扣，那我们就没法用这些时间去干别的事。如果你用半小时的时间做赚钱的工作，你工作的报酬一定会大大超过免费品的收益。

细心的消费者会发现，食品厂家必须在包装盒的一面提供各种能量信息，例如告诉我们卡路里数值、脂肪含量、纤维含量等等。零卡路里、零反式脂肪酸、零碳水化合物等能像零价格一样对我们产生同等的吸引力吗？如果这一普遍规律同样适用，百事可乐的标签上印上“零卡路里”会比“1 卡路里”卖得更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　亨利伯伯的发家史

19 世纪时，一些德国犹太移民来到了美国。他们资金微薄，也没有什么技能，只能四处沿街叫卖，依靠小本经营维持生计。当时，所有来美国的拓荒者身上，平均只携带了 20 美元，而在犹太人身上，平均下来只有 9 美元。即使是最富有的犹太人，当时身上也不过平均只有 30 美元。历史学家描绘出了犹太人当年起家的状况："一个装备齐全的叫卖小贩，需要 10 美元的总投资：5 美元办执照，1 美元买个篮子，剩下的用来买货。为数不少的人，往往为了多一些钱来进货而逃避第一笔开销。"由此可以想像犹太人当年的窘状。

然而，在不过两年的时间里，许多犹太人就从难民身份，变成了富有的中产阶级。到 20 世纪的中期，莱蔓、沃特海姆、罗森杰尔德、洛温斯坦、斯特劳斯等家族已经在北美洲称雄了一个世纪。他们都是依靠自己推小车或者靠脚板起家的，这些人成为了犹太移民的自豪和骄傲。而这时候，其他民族的移民大多还是和他们刚来的时候差不多。20 世纪 30 年代，美国《幸福》杂志这样写道："当犹太人已经成为欧洲商人和美国金融家的时候，其他人还在挥剑扶锄。"

赚钱有术的犹太人数不胜数，以零售生意发财的亨利·伯恩海姆（人称亨利伯伯），就是一个典型的例子。

亨利伯伯出生于德国小镇的一个小小的犹太社区。父亲是犹太肉贩，家中的兄弟姊妹很多。因为过于穷苦，依照当时的习俗，家里的孩子一长大，就得离家，到美国闯天下。亨利伯伯和他的双胞胎兄弟不到 15 岁就背井离乡来到美国，那时美国内战才刚刚结束。

有传言说，亨利伯伯和他的孪生兄弟只有一件衬衫，到达纽约之后，他们用这件衬衫换来了一辆单轮手推车，就这么做起了生意。15 年后，亨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利的孪生兄弟就过世了。之后，他在美国中西部的一个小镇开了家小小的百货店，那可是该镇的第一家小店；又过了 15 年，也就是 19 世纪 90 年代末期，亨利伯伯的生意已经飞黄腾达，原来的小百货店成了 12 层的大楼；到了 20 世纪 70 年代，原来的小镇已变成百万人口以上的城市，而亨利伯伯的店仍在当地享有盛名。

亨利伯伯纪念喷泉

如果有人问亨利伯伯的职业，他会说："我是个小贩。"这可是他的肺腑之言，他最爱的莫过于做生意。

有一年，亨利伯伯发现若要进口组装好的打火机成品得付 65% 的关税，但若是珠宝商进口金银来使用却可以免税。于是，他从英国一家专门生产打火机的顶级厂商那里买了 25 000 个最高级的金质打火机，因为大量购买，折扣当然非常可观。然后，他从伦敦东区找来了一些失业的妇女进行拆卸，然后以"珠宝用金饰"的名义进口美国。同样地，他又在纽约找到一群失业的妇女来组装成品，然后以百分之百的利润销售出去，仍然比其他经销商的价格低廉。因此，美国的经销商和海关都为此对他咆哮，但是亨利伯伯却毫不在意。身为一个真正的商人，他认为所有的商人都在想尽办法赚取利润，因此他有责任以低于市价的价格销售。

亨利伯伯最引以为豪的"交易"，便是"亨利·伯恩海姆伯伯纪念喷泉"。他定居的城市在 20 世纪 20 年代曾和一个有名的法国雕塑家签约，建造一座美丽的喷泉。之后，因为经济大萧条的冲击，市政府付不出喷泉的款项。于是亨利伯伯提出由他来付费、捐赠的构想，条件之一是必须取名为"亨利·伯恩海姆伯伯纪念喷泉"，并在上面镌刻："本城是亨利·伯恩海姆伯伯挚爱的第二家乡，在此谨向他致敬。"

第二个条件是，在喷泉完成后，要求给他两年的控制权。他要在这座

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



喷泉周围盖上大帐蓬，并要求每个来参观的人付25美分的门票，不过持票入场者可以在伯恩海姆百货店享受购物折扣，但仅限定价在20美元以内的商品。

亨利伯伯为此大做广告，还为住在乡村的民众准备了特别的火车进城参观“有史以来第一个为尚活着的美国市民树立的纪念物”。当合同期满，该把这个喷泉还给市政府时，门票收入已超过了亨利原来捐献的金额。于是，他把所有的收益都捐给了医院。他说：“这是我可以做到的事。伯恩海姆百货有了这么多新顾客，在最不景气的两年中，我们的销售额和获利数字都很可观。”

亨利伯伯不管到何处，都特别留心商业机会。有一天，他在享受教会的音响效果以后对牧师说道：“牧师，我知道一个办法可以提高教会音响的使用率，并让你取得需要的修理费。每个星期只要办两次音乐会，可以选在午餐时刻，这时多的是不知怎么打发时间的人，他们一定会纷纷前来。音乐家也一定很高兴有这个义演的机会，这对他们来说是最好的宣传。你只要靠入场门票，便可在短期筹得修缮教会设施的款项。”

那位牧师却一点表面上的礼节都不顾，冷酷无情地把他轰了出来。亨利伯伯对牧师说：“你一定认为我是个庸俗的犹太人。没错，我的确是这种人。不过，记住我的话，5年之内，你一定会照我说的做。”

5年后，第二次世界大战爆发，那个牧师果然开始积极地在教会举办午餐音乐会，每星期办两次，并收取门票来为惨遭战争破坏的教会设施做整修工作。

包君满意，否则退款

亨利伯伯在伦敦时，曾利用他的朋友弗里德伯格银行的办公室做他的欧洲总部，他经常给银行的职员们讲故事，比方说最近托卖的一批女帽、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一批装配错误的雨伞，或是杂品等。

例如，在讲完那批装配错误的雨伞最后如何如何时，他总结说："零售只有两个原则：一是，只要打2美分的折扣就可以使其他店家最忠诚的顾客动心；二是，不把东西摆上架子，永远都卖不出去。其他的，就靠你的努力了。"

他还曾总结说："没有所谓无理性的顾客，只有懒惰的商人。如果顾客的行为不像你心中所预期的，不可说'他们失去了理性'。不要试着去'再教育'你的顾客，这并不是商人的工作。商人的工作就是使顾客满意，让他们再度上门。若是你认为他们不理性，出去看看，用顾客的眼光来看街上的商店和货品。最后，你一定会发现，消费者还是理性的，只不过商人看到的现实往往和顾客不同。"

亨利伯伯曾是美国零售业的改革者，他是采取"包君满意，否则退款"策略的第一人，远在西尔斯－罗巴克邮购百货之前。

如果有人问他："若是顾客买了一件衣服，穿过而且洗过之后才拿回来要求退款，怎么办?"

"当然退给她钱啰，不这样她怎么知道那件洋装有没有问题?"

"要是她又再度把穿过、洗过的洋装送回来退钱呢?"

"那我们就确难退款了。她第一次这么做时，我们就把她的名字登记下来，加以注意，不然的话会让人养成占便宜的习惯。"

在顾客抱怨方面，亨利伯伯也有一套简单而有效的解决之道。假使有任何顾客来抱怨，服务部门的职员都会马上记录下来，并保证会联络顾客服务部的副总来处理。这时，任何一个年纪在35岁以上、刚好靠近服务柜台的男职员就会前来协助。这位"副总"会先倾听顾客陈述，然后露出惊惶的神情。

"我们绝不能让伯恩海姆百货的顾客遭到这样的待遇。马上把那名该死

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的售货员找来。”

最靠近服务柜台的售货员就会被拖过来。那名“副总”于是指着他的鼻子说：“明天开始不用来上班了。”这时，顾客总是会为那个售货员求情。

亨利伯伯说：“假如女顾客哭了起来，我们就会说，暂时不处分他。我们不希望店里有女人哭泣，这样会影响本店的声誉。”最后，顾客的怨气消了，也离开了，那个“该死的售货员”还可以得到一点酬劳。

亨利伯伯又说：“为这么一出剧，我总是愿意多付一点。不过，那次抱怨的始末，还是会被调查清楚。不必对顾客的抱怨太认真，但是又不得不加以注意。”

在第一次世界大战期间，伯恩海姆百货也跟其他百货零售业一样，遭到“员工监守自盗”这股坏风气的冲击。亨利伯伯说：“其他店家无不找侦探来埋伏，还装设了监视镜。员工也无不气得咬牙切齿。我也很生气，这样是不能阻止员工偷窃的。我们伯恩海姆百货的做法则是，定出货品“短缺”多少是合理的，绝不以其他的名称来替代。然后，实行一项制度：如果每半年的盘点没有过度“短缺”的现象，员工就可以拿到一份不错的红利，此外可以依照薪水的某个比例免费获得公司的货品，或是给他们相当的折扣优惠。因此，我们的货品总在正常‘短缺’的限度内，员工互相管理得很好，也很满意。”

一切为了顾客

亨利伯伯90多岁高龄的时候，大概是在1950年左右，他的孙子以非常好的价钱把伯恩海姆百货卖给了一家大型百货连锁店。那时的亨利伯伯当然已经退休，不再积极地参与公司的管理业务，但是他还是最大的股东。尽管年事已高，他还是常到市区走动，因为那家大型百货连锁店的总部就在那儿。他花了半天时间拜访该公司人员，回家之后就宣布要把自己的股份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖掉。

他的孙子沮丧地说："亨利伯伯，您看过他们的财务报表吗?"（即使是他的孙子也叫他亨利伯伯。）亨利伯伯语重心长地说："在你出生之前，我就弄清楚他们的底细了。我听了那家公司十几个采购员交谈。他们是很聪明，不过他们采买货品不是为顾客，而是为了公司。这是个错误。这样下去，他们会失去顾客，东西卖不好，公司也就无法获利。"就在两年内，易主经营的伯恩海姆百货果然顾客减少，业绩日益下滑，也开始失去利润。

巴菲特曾经对必须保持时时聪明的、竞争激烈却盈利较低的零售业，与只需聪明一时的市场垄断却盈利很高的电视行业进行了对比："零售业是竞争激烈的行业。许多零售商曾经一度拥有令人吃惊的成长率和股东权益报酬率，但是到后来突然间业绩急速下滑直至宣告破产。相对于制造业和服务业，这种流星现象在零售业更加多见。"原因是这些零售商必须时时保持比同行更加聪明。但不管你如何聪明，你的竞争对手随时都在准备复制你的做法，然后超越你。同时，一群新加入的零售商又在用各种手段引诱着你的客户。一旦业绩下滑，零售企业往往会走向失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

从不花本钱开始

1899 年，爱因斯坦在瑞士苏黎世联邦工业大学就读时，他的导师是数学家明可夫斯基。有一次，爱因斯坦向导师请教：“一个人究竟怎样才能在科学领域以及人生道路上，留下自己的闪光足迹、作出自己的杰出贡献呢？”老师当时没有回答。

3 天后，明可夫斯基拉起爱因斯坦就朝一处建筑工地走去，而且径直踏上了建筑工人刚刚抹平的水泥地面。在建筑工人们的呵斥声中，爱因斯坦被弄得一头雾水，非常不解地问道：“老师，您这不是领我误入歧途吗？”“对、对，歧途！”明可夫斯基顾不得别人的指责，非常专注地说，“看到了吧？只有这样的‘歧途’，才能留下足迹！只有新的领域、只有尚未凝固的地方，才能留下深深的脚印。那些凝固很久的老地面，那些被无数人、无数脚步涉足的地方，别想再踩出脚印来……”

爱因斯坦曾说：“凡事自己不去思考和判断，就等于把自己的脑袋交给了别人。”犹太民族是一个善于学习的民族，也是一个善于思考的民族。他们从不盲目追赶大众潮流，而是用一种怀疑的眼光看待这个世界。他们的孩子从小就被鼓励发问，每天放学回家之后，妈妈都会问：“鲍比，你今天在学校里向老师提问了吗？”孩子会说：“我问老师，为什么鱼是用腮呼吸，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不是用鼻子呼吸？它的鼻子在哪里？为何玛丽老师今天穿了一件咖啡色的裤子？”开始的时候，他们的问题让人觉得幼稚可笑，但是随着时间的推移，对于他们的问题，甚至一些专业的教授也可能无法解答。

犹太人就是这样喜欢提问，因为在他们看来，思考是求得智慧的开始。不会思考的人，也不会学习。思考让人明白为什么要去做一件事情，做这件事情有什么好处，他们所探求的是问题的本源，而不是那些浮在表面的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　巴氏家族的创业精神

根据巴菲特家族的家谱记载，最早来到美国的巴菲特家族先辈名叫约翰·巴菲特，是法国的一名纺织工人。1696 年，他在长岛北海岸的亨廷顿，与汉娜·泰特斯完婚。巴菲特夫妇一直到南北战争结束后都在长岛居住，以种植业为生，但他们一家是志存高远的。

奥马哈的巴氏家族

1867 年，悉尼·巴菲特受雇为他的祖父泽布隆·巴菲特开垦农场。当前者听说每天的工钱只有 50 美分时，愤然离开了农场。悉尼·巴菲特驾着马车来到奥马哈时已经身无分文。1869 年，他开了一家自己的 S·H. 巴菲特杂货店。当时，奥马哈城还处于发展初期，但是巴菲特家中的商业氛围已经很浓厚了。那时正值铁路贯通美国大陆之后三个月，奥马哈成了一个全国瞩目的交通枢纽，火车经常从这里进出，隆隆声响彻整个中西部平原。来自四面八方的拓荒者、流浪汉、投机商、南北战争老兵、铁路工人以及被释放的囚犯蜂拥而至，形形色色的人都会光顾巴菲特家的杂货店，购买各种各样的用品。而此时，泽布隆·巴菲特也向悉尼·巴菲特提出了忠告，在写给 21 岁孙子的信中，他一再强调说，巴菲特家族的生意经就是："第一，谨慎为本，不要指望一口吃成个胖子；第二，信誉至上，因为这比金钱更重要。"年轻的奥马哈城日益繁荣，悉尼·巴菲特一家也随之变得更加富裕殷实。悉尼·巴菲特扩建了杂货店，还让两个儿子来给他帮忙，其中小儿子欧内斯特·巴菲特继承了家族经商的本领，他就是沃伦·巴菲特的祖父。

1915 年，欧内斯特离开了父亲位于闹市区的商店，在城西开了一家新店，名叫巴菲特父子商店。这一次，欧内斯特再次精明地抓住了商机，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为奥马哈城的居民正在逐渐迁往河西岸。欧内斯特开展了送货业务和赊账销售服务，不久以后，富豪家的厨师们纷纷打电话来向巴菲特父子商店订货，生意变得越来越兴隆。

不要依赖和相信任何人

在犹太家庭中，当孩子两岁的时候，其父母亲就会对他进行独立处世的教育，告诉他："不要依赖和相信世上的任何人，包括父母，一切只能够依靠自己和相信自己的判断。"以期望孩子长大以后可以独立而自信地面对生活和工作。在犹太人看来，幼儿在学习独立行走的时候，只有那些不对其伸手相扶的父母才是真正地帮助了孩子。人的一生难免会遇到许多障碍和诱惑，怎样摆脱它们，父母也是无能为力的。

巴菲特的父母也不例外，在沃伦·巴菲特两岁时的某个傍晚，爸爸微笑着将他抱到餐桌上站好，这时巴菲特的妈妈则迅速地在餐桌下方铺上厚厚的毯子，在确定一切准备就绪后，爸爸向着巴菲特伸出双手并敞开怀抱说："孩子过来，到我怀里来吧。"巴菲特以为爸爸要与他做游戏，于是猛地扑向爸爸的怀抱，可是他的爸爸却突然撤回了双手，小巴菲特重重地摔在了毯子上，疼痛和惊吓使他哇哇大哭起来，他一边哭一边拿眼光向妈妈求助。可是妈妈并没有过来帮助他，反而看着他微笑说："再也不要相信你的爸爸了。"

从巴菲特两岁时的照片上，可以看出他是个皮肤白皙的小家伙，一只手里握着方型的积木，脸上绽放出浅浅的微笑和深深的双眸。他从不在不熟悉的地方乱逛，也从不惹是生非。他是一个非常小心谨慎的孩子，总是弯曲着膝盖走路，像一只公山羊，因为这样就不会跌出去太远。显然，巴菲特的这种小心和谨慎是家庭培养的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从5岁开始赚钱

孩提时代的巴菲特就极具投资意识，他钟情于股票和数字的程度也远远超过了一般的同龄人。他满脑子都是挣钱的想法，甚至5岁时就曾在自家门廊前摆地摊兜售口香糖。

6岁时，巴菲特花25美分买了一个装有6瓶可乐的手提式厚纸板箱，然后以每罐5美分的价格兜售给同学或是伙伴，从中净赚5美分。平时，他还要替祖父挨家挨户地兜售苏打饮料，他的利润率一直保持在20%。这就是为什么他后来能成为世界首富的原因。

9岁时，巴菲特和他的小伙伴拉塞尔就在加油站数着从苏打水机器里出来的瓶盖数。这可不是一个无聊的举动，而是一个简单的市场调查。数清楚桔汁的盖子有多少、可乐和无酒精饮料的瓶盖有多少，然后他们会把瓶盖成堆地收集起来。于是巴菲特在童年就清楚地知道哪一种饮料销售量最大，谁的生意最红火。

10岁时，巴菲特最喜欢买的软饮料是百事可乐。因为那时每瓶百事可乐的容量是12盎司，而可口可乐却只有6盎司，但两种可乐的售价却是相同的。他还在当地高尔夫球场的草地上寻找用过的但还可以出售的高尔夫球。他也曾来到阿克萨本赛马场，在满是锯末的地板上四处搜寻，把那些被撕破之后丢弃的存根翻过来，他常常能发现一些中了奖但又不小心被扔掉的票券。

相信自己的判断

1942年4月，11岁的巴菲特便投身股海。巴菲特说服了自己的姐姐共同投资，购买了平生第一支股票——他以每股38美元的价格购买了城市服务（Cities Service）公司的3股股票。不过可惜的是，股价迅速地跌到了27

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，巴菲特刚出手就被套住了。11 岁的小孩子是输不起的，他姐姐每天都在向他唠叨这件事，让巴菲特非常厌烦。后来当股价回升至 40 美元时，为了摆脱令人头痛的唠叨，巴菲特将自己和姐姐手中的股票一起抛掉了。在扣除佣金之后，他从中获利 5 美元，可是很快股价从 40 美元一路飙升至 200 美元，令巴菲特心痛不已，他决心要永远记住这次教训。

这是一次惊心动魄的经历，但初涉股市还是为他带来 5 美元的纯利，更重要的是，人生中第一次股票交易奠定了他日后投资理念的基础——稳健和保守。

在股市中，巴菲特总结出的第一条经验是：“你不要被人们的言论所左右，也不要把你的所作所为告诉给其他投资者。”这条经验后来得到了本杰明·格雷厄姆的进一步论证，他总是向学生传授这样一个观点：别人同意你的说法，不一定证明你是对的；而别人的反对，也不能证明你就是错的。你对某件事情非常确定，并且有充分的事实来证明这一点时，其他人的建议只能让你感到困惑，过多地考虑别人的建议，简直就是浪费时间。

在后来的职业生涯里，巴菲特果然从中汲取教训，他与他的客户之间从来没有太多的联系，他认为这种关系有利于完全依照自己的意愿来实施投资策略。巴菲特说：“依照对集中投资的偏好，我曾将手中 40% 的资金投在了美国运通公司，而如果这一情况被客户知道的话，他们肯定会非常担心。他们会向我提出一些问题，或是邮寄他们所能搜集到的所有材料让我读。如果运气好的话，我可能只是被浪费了一点时间，如果运气差的话，我的投资计划与步骤可能就此被打乱。这就如同一个外科医生在实施大手术时，一边工作一边与病人闲聊一样危险。”

到 14 岁时，巴菲特用 1200 美元现金从他父亲手中买下了一个未曾耕种过的农场，占地面积为 40 英亩，然后，他把农场租给了别人。

16 岁那一年，巴菲特和一位比他大一岁的同学唐·丹利共同出资经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了一个花生自动售货机生意和一个弹球机生意，他们把这个弹球机生意取名为威尔逊游戏机公司。巴菲特和丹利花了25美元购买零件组装了一台弹球机，之后便开始了他们的弹球机生意。他们把弹球机安装在繁华的威斯康星大街的一家理发店里。开业一天后，这两个年轻的企业家发现，盛满了5分镍币的盘子里居然有一张4美元的纸钞。巴菲特说："当时我感觉就像是发现了一个1元的银币那样欣喜若狂。"随着越来越多的理发师对这种弹球机产生兴趣，不久，威尔逊游戏公司就扩展到拥有7台弹球机，每周的赢利额高达50美元。巴菲特说："我做梦也没有想到生活会如此美好。"1947年8月，巴菲特把威尔逊游戏公司以1200美元的价格卖给了一个退伍军人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　从100美元开始

100美元的投资以及从伍尔沃斯连锁店买的一本价值49美分的账簿，这就是巴菲特合伙公司开业时他的全部投资。巴菲特的办公室就在他家的卧室里，巴菲特强烈呼吁人们学习拓荒者身上那种创新精神和代表农业利益的、美国中西部地区的那种自力更生的精神。因此他离开了华尔街，永远在奥马哈这片土地上施展他的才华。他的投资天赋加上奥马哈这片肥沃的市场经济土壤，使得巴菲特完全靠自己的力量成就了巴菲特合伙公司的惊人业绩。

第一批股东

1956年5月1日合伙公司成立时，巴菲特只有25岁，他的公司也只有7个合伙人（4个家庭成员、3个好朋友）。他们共计投入了10.5万美元，但是他们没有投票权，对于公司的经营没有任何发言权。1956年5月5日傍晚，7个合伙人聚在一起，巴菲特发给每人一份叫做《基本规则程序》的简短文件，文件上面印有这样的文字："我们公司的赢利或亏损将由一般经验来衡量。"根据公司的经营档案，下列几个合伙人是1956年的第一批投资者：

查尔斯·彼得斯，5000美元（朋友）；

伊丽莎白·彼得斯，25 000美元（查尔斯的母亲）；

多丽丝·伍德，5000美元（姐姐）；

丹尼尔·默耐恩，5000美元（律师朋友）；

威廉·汤普森，25 000美元（岳父）；

爱丽斯·巴菲特，35 000美元（姑姑）；

杜鲁门·伍德，5000美元（姐夫）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特说："第一批投资者非常信任我，他们一直都对我充满信心。任何一个人都不可能说服我姑姑卖掉股票，即使你拿着铁棍威胁她也没用。"合伙企业中负无限责任的合伙人沃伦·巴菲特居住在丛林大街5202号，他在那儿租了一间房子，凑了100美元，所以，巴菲特合伙公司是以10.51万美元的注册资金开始运营的。作为经理，巴菲特收取公司赢利额的25%，而每个投资者年终储蓄存款账户上只有6%的收益。对于年轻的巴菲特来讲，代理佣金实际上是一笔很大的收入。

1959年，合伙公司的资产已经达到了40万美元。1962年11月，巴菲特合伙公司开始购买伯克希尔·哈撒韦纺织厂的股票。巴菲特以7.6美元的价格购进第一批股票，并按照7～8美元的价格不断地购进。到1966年，他在股权上上已经控制了伯克希尔·哈撒韦公司，并成为了该公司的一名董事。

三大投资方向

1963年初，巴菲特合伙公司已拥有价值94万美元的资产，"包括现金、有价证券以及所做的其他一些投资。公司的运行状况依然保持良好的势头"。当时公司共有90多位有限责任合伙人。

在这个阶段，巴菲特确定的三大投资方向是：股票——买入价值被低估的股票，然后长期持有；债券——买入未到期的债券，利用企业合并或重建等机会进行套利交易；企业控制权——拥有相当数量的股份，获取企业的控制权。

1965年，当年道·琼斯工业指数上升了14.2%，巴菲特合伙公司的收益率更是高达47.2%。1968年1月，巴菲特在给股东的信中写道："按照大多数的标准，1967年都算得上是生意红火的一年。和道·琼斯工业指数上升了19%相比，我们总的业绩上升了35.9%，所以说，超过了我们以前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所定的超过道·琼斯工业指数10个百分点的目标。我们总的赢利为1938万美元，即使在不断增长的通货膨胀下，我们的赢利额也能买下很多家百事可乐公司。”

停止追赶“投资野兔”

巴菲特说：“在1967年末，伯克希尔·拾撒韦公司股票的估价在25美元，市场价为20美元；1968年末，我们的估价是31美元，市场价为37美元。而我们的经营方式没有什么不同，你付出的是价格，而你得到的是价值。不论是环境因素还是个人因素，都已发生了变化，我不得不修改我们未来的经营目标。因为投资环境变得更加消极，更加让人感到沮丧，在将来我也不会用一生的时间来追赶投资这只“野兔”，而惟一让我慢下来的方式就是停止。”

1969年，巴菲特解散了他的合伙公司，因为他已经厌倦了作为合伙公司领导者所带给他的压力。巴菲特认为，人们对股票市场的估价过高，另外，加入巴菲特合伙公司的人也越来越多，按照政府的规定，以至于到了不得不把合伙公司注册为投资公司的规模。尤为重要的是，他不再需要用别人的钱来进行投资了。根据财务记录，1957年—1969年底，巴菲特合伙公司年均综合收益率为29.5%，而道·琼斯工业指数的综合平均年收益率仅有7.4%。

巴菲特对合伙公司的资产进行清算，并把每个股东投资伯克希尔·哈撒韦公司的股票应得的利润和按比例应得的利息分给每个人。拥有近100名股东的巴菲特合伙公司最终在1969年年底解散，在此之后，陷入长期混乱的股票市场终于导致了1973—1974年的崩溃。巴菲特对投资环境及形势的告诫，以及他及时退出股票市场的时间，都是通过严密计算得出的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当巴菲特合伙公司解散时，伯克希尔·哈撒韦公司的股票已发行了983 582股，巴菲特合伙公司拥有其中的691 441 股。伯克希尔·哈撒韦公司的市场价格已经上升到1.5 亿美元，巴菲特个人大约拥有2500 万美元的资产，其中大部分被他悄悄地投到了伯克希尔·哈撒韦公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　一次失败的抄底

1969 年，巴菲特对于伯克希尔·哈撒韦公司的兴趣，不论是管理方面还是金融方面，都在不断提高，伯克希尔·哈撒韦公司在当年收购了伊利诺依州国家银行和伊利诺依州罗克福德联合企业。1970 年 8 月 1 日，伯克希尔·哈撒韦公司把它的总部搬到了基威特大厦的 14 层。

伯克希尔·哈撒韦公司的历史

伯克希尔·哈撒韦公司的根源可追溯到塞缪尔·斯莱特，他于 1790 年在罗得岛州创建了美国第一家纺织厂。伯克希尔有限公司是由奥利弗·蔡斯于 1806 年在罗得岛州的普罗维登斯创建的，开业不久他把纺织作为主营业务并使自己的工厂成为这一行业的龙头，伯克希尔公司的纺棉量曾一度占到整个美国纺棉总量的 1/4。

1961 年，伯克希尔·哈撒韦公司的总裁西伯里·斯坦顿在演讲时说："第二次世界大战成为公司发展历史上的转折点，当战争爆发时，我们刚刚装上了全新的设备，公司转向了火药袋、用于伪装的布料、雨布、蚊帐和其他一些军需物资的生产，而最大的商机来自于降落伞布料的订单。当时国防部的军需品公司把全国的纺织品生产厂家召集起来开了个会。他们想让我们开发生产尼龙的降落伞布料。由于我们对这种尼龙布的生产都没有经验，对是否接受这样一种委托表现出明显的犹豫不决。主持这次会议的政府官员一个公司接着一个公司地很快宣读完与会的公司名单，按顺序，每个公司都表示同意生产一定数量的尼龙布。因为他们都不愿意盲目地进入到这个新的领域，大多数公司愿意承担的生产量相对来讲都很小，可能有 25 000 码的样子，当轮到伯克希尔·哈撒韦公司时，我们的代表坚定地说‘300 万码’。这时，会场一片寂静，静得好像地上掉根针都能听得见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



接下来，与会的大多数厂家都同意在原来的基础上增加生产量，在军需品公司的请求下，我们也将原来300万码的生产任务增加到500万码。"

哈撒韦纺织品公司

哈撒韦纺织品生产公司是霍雷肖·哈撒韦在1888年建立的。作为当地经济由低利润的捕鲸业向高利润的纺织业转型的一部分，哈撒韦公司是在马萨诸塞州新贝德福德市的一家纺织品公司的基础上发展起来的。从1881年到第一次世界大战爆发，先后共有32家棉制品生产公司联合起来组成了哈撒韦公司。在第二次世界大战中，如上文所述哈撒韦纺织品公司主要致力于降落伞布料的生产。第二次世界大战结束以后，这家公司变成了人造纤维服装衬里的最大生产厂家。

1948年，伯克希尔精棉纺织有限公司和哈撒韦制造公司共有180万美元的利润，遍布新英格兰州的十几家大型工厂里共雇用员工1万人。1954年，强大的飓风毁掉了哈撒韦公司的一家工厂，并且对公司最大的综合建筑也造成了严重损害。1955年，这两家公司合并，合并后公司的名字也改为伯克希尔·哈撒韦公司。联合后的公司财务报告显示其股东的资产净值为5545万美元。但是，当时纺织生意非常难做，在接下来的9年里，股东的资产净值持续下跌，低到2214万美元。即使这样，1961年，公司的经理依然把公司称做是一个前途光明、有实力的公司。

1962年，伯克希尔·哈撒韦公司共有7个车间，6000名工人，每年生产12.5万码布匹，销售金额超过6000万美元。伯克希尔·哈撒韦公司，特别是公司在银行里的存款，引起了沃伦·巴菲特，这位来自内布拉斯加州投资奇才的注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的第一个错误

1962 年，巴菲特第一次以每股 7 美元的价格开始为巴菲特合伙公司购买伯克希尔·哈撒韦公司的股票。几年之后，时任伯克希尔·哈撒韦公司总裁的西伯里·斯坦顿向巴菲特许诺说，他将把剩余的伯克希尔·哈撒韦公司股票的投标价格定为每股 11.5 美元。但是，三个星期以后，股票的投标价格只有 11.125 美元。对于西伯里·斯坦顿的欺骗，巴菲特感到气恼，于是开始从斯坦顿的妹夫，当时任伯克希尔·哈撒韦公司董事会主席的马尔科姆·蔡斯手里，把伯克希尔·哈撒韦公司的股票全部买进。到 1964 年，伯克希尔·哈撒韦公司几乎只剩下一堆瓦砾——2 个工厂和大约 22 万美元的资本净值。股票价格跌至账面价值以下。1965 年，在蔡斯和奥蒂斯·斯坦顿的帮助下，巴菲特购买了伯克希尔·哈撒韦公司的控制权；公司总裁西伯里·斯坦顿和他的儿子杰克离开了公司。很多传统企业都经历了从生产型企业向投资型公司的转变，随着伯克希尔·哈撒韦公司的股票卖给股票市场的投机者，它也走上了这条路。

1970 年，巴菲特当上了公司的董事会主席，但是 20 世纪 70 年代后期，美国纺织业的一些经济优势已开始渐渐消失。巴菲特却仍然对廉价买到手的纺织厂很有兴趣。在 1979 年的年度报告中他写道："几年前，你们的主席做出了购买新罕布什尔州曼彻斯特市沃姆伯柯纺织厂的决策，以便能达到扩展我们纺织业务量的目的。按照任何一项统计测试，购买价格都是非常便宜的；我们以远远低于商业营运资本价值的价钱买下了那家工厂，实际上，我们几乎一文没花就获得了大量的机械和房地产。但是，这个购买决策是错误的。尽管我们竭尽全力地去做，然而旧的问题一解决掉，新的问题马上就出现了。"

伯克希尔·哈撒韦公司的纺织业，在 20 世纪 80 年代早期整个工商业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



衰退的大背景中是亏损经营的。在 1983 年稍稍有些恢复，但是 1984 年的损失共计 200 万美元。这个恶性循环正在不断重复进行。1985 年 8 月 12 日，机器停止了运转。圣诞节前夕，所有的原材料都用完了，所有的订单都完成了，设备也都卖掉了，工厂停止了生产。然而就在那一天，伯克希尔・哈撒韦公司股票的股价从 20 年前巴菲特所付的平均价钱 11 美元，上升到了每股 2600 美元。

5000 元的设备只卖 26 元

巴菲特认为："纺织业是专营日用品的一种生意，尽管第二次世界大战中大多数士兵的服装，用的是伯克希尔・哈撒韦公司生产的衬里，但是，当外国的商家能够以更低的成本生产这种衬里时，公司对我们就没有多大的意义了。"

在 1998 年伯克希尔・哈撒韦公司的年度会议上，巴菲特说："不管你相信与否，伯克希尔・哈撒韦公司本身就是一个错误。"我们之所以买下这个公司，就像 20 世纪 60 年代早期总的投资状况一样，从统计数字上看价格很便宜。在前 10 年，它几乎没有一点赢利，相反，在 10 年的时间里公司的净亏损却在不断增加。现在，我们以远远低于营运资本的价格卖出。所以说，伯克希尔・哈撒韦公司本身就是一块鸡肋。

伯克希尔・哈撒韦公司的纺织业务一直坚持做到 1985 年，巴菲特关闭了这项每况愈下的生意。花 1200 万美元购买的所有机械设备都以不足 20 万美元的价格被卖掉。几年前花 5000 美元购买的织机被当做废铁以每台 26 美元的价格卖掉，所卖价钱都抵不上运走它们所支付的运费。但是时隔不久，用卖纺织厂所得现金资助的伯克希尔・哈撒韦公司的其他生意都非常兴旺，蓬勃发展起来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



灰烬中凤凰诞生

伯克希尔·哈撒韦公司曾被查理·芒格（如今巴菲特投资团队中的2号人物）描述成一个“规模小、注定会失败的新英格兰纺织企业”。确实，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织生意由于美国之外企业的竞争、相对低廉的国外工资和大规模服装生意中所遇到的障碍，终于在1985年宣告彻底失败。总而言之，伯克希尔·哈撒韦公司没有能够在竞争中脱颖而出。它所生产的产品，在任何一个地方都能很便宜地买到。但是，从灰烬中，一只凤凰诞生了。

在回顾前25年的错误时，甚至巴菲特自己都说，他犯的第一个错误就是买下伯克希尔·哈撒韦公司。但是，今天伯克希尔·哈撒韦公司已成为一家具有深远影响的投资控股公司，在全世界所有保险公司中，其股东净资产名列第一；在《财富》500强中，它的账面价值排名第四。伯克希尔·哈撒韦公司是一家拥有股票、债券、现金和白银的保险王国，同时它还有许多实业公司。

伯克希尔·哈撒韦公司是一家混合型公司——这从它的经营范围上不难看出。下面这句话是对伯克希尔·哈撒韦公司最典型性的描述：“伯克希尔·哈撒韦公司是一家投资控股公司，其经营内容包括财产保险和伤亡保险，杂志的出版以及其他形式的服务。”在它毫不招摇的外表之下，很大程度上，从不爱抛头露面的董事会主席到位于奥马哈市法楠姆大街基威特大厦的小小总部，从装订朴素的年度报告到不做任何评论的政策，其间隐藏着商业界由众多繁荣昌盛的企业组成的一个耀眼美丽的星座。在生意萧条的那些年里，巴菲特仅在经营方面，净资产的收益率就能达到50%，1989年收益率达到了67%，这简直是一个天文数字，商业界几乎没有人听说过或见到过这样的业绩，以至于人们总认为是印刷时出了错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以下是读起来有些枯燥无味的巴菲特曾投资过的企业名单：

纽约北部的《布法罗新闻报》；

位于辛辛那提的费彻海默制服公司；

位于芝加哥市的斯科特—费策制造集团，它拥有各种各样的制造业务；

位于芝加哥市的世界图书出版公司，主要从事百科全书编辑出版工作；

位于俄亥俄州克利夫兰的科比真空吸尘器生产基地；

内布拉斯加州家具城，奥马哈市一家大型家具店；

喜诗糖果公司，在美国西海岸有200多家分店；

布朗鞋业有限公司，包括格林威治鞋业公司、康涅狄格鞋业公司，它拥有位于新罕布什尔州的哈德逊罗尼尔鞋业公司；

位于缅因州的德克斯特鞋业公司；

位于密苏里州堪萨斯市的海兹伯格钻石店；

位于犹他州盐湖城的威利家用装饰公司；

纽约州弗拉兴的国际安全飞行培训公司；

位于得克萨斯州休斯顿市的星星家具有限公司；

明尼苏达州明尼阿波利斯市的国际奶制品公司；

新泽西州蒙特维尔的总裁飞机公司；

位于马萨诸塞州埃文市的乔丹家具公司；

位于爱荷华州得梅因的美国中部能源公司；

弗吉尼亚州费尔法克斯市的科特商业服务公司；

位于西雅图市的本·布里奇珠宝行；

位于得克萨斯州沃思堡的贾斯廷集团；

佐治亚州道尔顿市的萧氏集团；

爱荷华州得梅因的家庭主妇家具店；

新泽西州蒙特韦尔的本杰明·摩尔涂料公司；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科罗拉多州丹佛市的约翰·曼维尔公司；

密苏里州切斯特菲尔德市的米泰克公司；

印第安纳州安德森市的戴尔柯瑞米公司；

位于康涅狄格州韦斯特波特的斯托拉运输设备公司；

芝加哥开曼群岛卢姆水果公司，其营业总部设在肯塔基州鲍林格林市；

亚特兰大市的拉尔森珠尔公司；

盐湖城的威廉姆斯科恩里弗天然气传输公司。

伯克希尔·哈撒韦公司下属的博希姆公司是奥马哈的一家珠宝店，可能听起来不像是经营大笔生意的公司，但是不久你就会发现，除蒂凡尼的纽约旗舰店外，全美国没有任何一家单独的珠宝店能在销售量上超过它。此外，位于加利福尼亚州帕萨迪纳市的伯克希尔·哈撒韦公司下属的威斯科金融公司，在某些方面，是一家小型的伯克希尔·哈撒韦公司，反过来，它也拥有一些业务。

财产保险和人寿保险——伯克希尔·哈撒韦公司两大运行企业——通常是巴菲特进行投资的媒介。来自伯克希尔·哈撒韦公司的财富，特别是保险业务，以及伯克希尔·哈撒韦公司在股票和债券方面的投资所得收入，使得巴菲特有足够的现款进行投资，从而可以带来更多的收益。

伯克希尔·哈撒韦公司有全职员工 13 万人。公司在纽约证券交易所上市，公司股票的买卖都是通过伯克希尔 A 和伯克希尔 B 这两个股票代码进行的，在报纸列表中公司被列为伯克希尔·哈撒韦公司 A 和伯克希尔·哈撒韦公司 B。1996 年初，伯克希尔·哈撒韦公司收购了政府雇员保险公司；1998 年，伯克希尔·哈撒韦公司购买通用再保险公司。

伯克希尔·哈撒韦公司现在有三个长期而且稳定的支柱产业：大型保险业、巨额股票和债券投资组合，以及大型完全控股的经营公司集团——所有这些都正在带来财富，更多的财富。在伯克希尔·哈撒韦公司 1 528 217 股 A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股股票中，巴菲特一个人就拥有477 166股（占31.1%），是迄今最大的所有权者。巴菲特的妻子苏珊拥有34 476股股票（占2.3%）。她具有和巴菲特相同的投票和投资权力。大多数高级政府官员都拥有伯克希尔·哈撒韦公司很大一部分资本净值。巴菲特告诉人们说“我们自己做饭自己吃”，他的这一描述是非常恰当的。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司2001年的年度报告中写道：“我妻子和我从来没有卖过一股股票，我们也从未有过这种打算，这是一个快乐、富有的团体。”伯克希尔·哈撒韦公司大约有15%的股票被各种公共机构所持有。公司其余的股票在大约300 000人手中，这些人不经常参与股票的买卖。伯克希尔·哈撒韦公司的股东几乎都来自美国、英国、德国、印度和加拿大。许多股东持有10股或不足10股的股票。一些人认为，持有伯克希尔·哈撒韦公司的股票是一种荣耀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

价值投资的原则

巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆认为："如果总是做显而易见或大家都在做的事，你就赚不到钱。对于理性投资，精神态度比技巧更重要。"每个人都知道，在市场交易中，大多数人最后是赔钱的。那些不肯放弃的人，要么不理智，要么想用金钱来换取其中的乐趣，要么具有超常的天分。在任何情况下，他们都并非投资者。典型的投资者将注重本金的安全；他将及时购买证券，一般将长时间持有这些证券；他将注重年收入，而非价格的迅速变化。

例如，有一个投资者是位寡妇，靠丈夫留给她的钱为生。她首先必须避免严重的错误或损失；她的第二目的就是不必努力，不必烦恼，不必经常做决定。但是现代拥有大笔财富的女性，如处在此位置，绝不会把金融事务完全交给别人。她至少要知道，在一般条件下她的钱被用来做什么了，为什么如此做。她可能要参与投资政策的制定，追踪投资结果，独立地判断别人给予她的忠告。一般而言，理性投资主要是需要严格遵守一些合理的、相当简单的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　保住本金

1987 年，索罗斯判断股市崩盘会从日本开始，然后才是美国股市，但是他原本放空的日本市场反而走高，使他受到重创。但他并没有执迷于自己的判断，而是立刻认赔出场，他的原则是：先求生存，再求致富。所以虽然这次投资失败，但其全年的基金表现仍有 14% 的盈余，这为他留下了日后大战的筹码，也才有日后“让英格兰银行破产的人”的封号。索罗斯在《金融炼金术》的导论中说：“如果我必须就我的实务技巧做个总评，我会选择一个词：存活。”

洞察历史方能旗开得胜

华尔街有一条古老的真理是：看多的人“牛”能挣钱；看空的人“熊”也能挣钱，就是贪婪的人“猪”不能挣钱。遗憾的是，华尔街的精英们并没有牢记这一真理。否则，他们就不会贪婪地在金融创新中埋葬自己。

经济周期是人类本性所导致的必然结果。当经济向好的时候，人们对未来过于乐观，盲目扩张，该裁减的冗员没有裁减。于是，坏年景很快就来了。人们又变得过于悲观。当市场崩溃时，每个人都想要现金或黄金，可是，此时市场上恰恰最缺乏流动性。

周期性萧条与繁荣不可避免

华尔街的故事始于 1653 年，当时美国中产阶级年收入只有 1600 美元。那时的人和如今一样，对财富的保值增值充满渴望。白领阶层厌倦了收入的缓慢增长；小职员们已无法忍受那仅够维持生计的工资。同时，美国规模化工业的发展需要资本。双方的需求，催生了华尔街，并使其从无到有、由小变大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街起初在全美闻名，并不是因为金融，而是出于政治上的原因。1789 年 4 月 30 日，乔治·华盛顿在位于华尔街口的纽约市政大厅的二层，宣誓就任美国第一任总统。3 年后，1792 年 7 月，21 个经纪商和 3 家经纪公司在华尔街 68 号外的一棵梧桐树下，签订了后来被视为纽约股票交易所起源的标志性文字契约——《梧桐树协议》。

早期，华尔街的大部分交易活动是在大街上进行的。1825—1836 年期间，美国西部开发的大潮，推动了伊利运河修建成功，也直接引发了人们对运河股票的狂热追捧，并启动了华尔街历史上第一次大牛市。市场飞速上涨，莫里斯运河是这次牛市的龙头股。在牛市末期，一个月以内，该股竟然从 10 美元涨至 185 美元。

“市场总是在欢乐中死亡”，这一规律亘古未变。从 1836 年 6 月起，美国股市历史上首次大牛市见顶回落，不久，市场一步步走入第一次大熊市。1837 年，莫里斯运河股票跌至每股 80 美元，到 1841 年，该股已几乎一文不值。在投机狂热的日子里，人们曾听说过的那些巨大财富，突然像阳光下的冰雪一样融化得无影无踪。

到 1837 年初秋，全美 90% 的工厂关了门，美国历史上首次进入了萧条时期。20 年后的 1857 年，华尔街再度一片喜气洋洋，到处洋溢着快乐的气息。又过了 40 年，1896 年，道·琼斯工业股票平均指数诞生。最初它只包括 12 种股票，第一天收于 40.96 点。

当人们今天把道·琼斯指数 112 年弯弯曲曲的走势浓缩在一张图纸上，轻轻地拿在手里时，依然能够感受到它的沉重和沧桑。从 40 点到 14 000 多点又回到 8000 点以下，道·琼斯在波动中历经了众多大级别的牛熊周期的轮回，一个轮回，少则数年，多则数十年。期间，小级别的牛熊转换更是数不胜数。跌宕中，它成就了多少富贾，又埋葬了多少豪门？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



洞察历史方能趋利避害

道·琼斯的趋势会继续下去吗？没有人知道，但有一件事是确定的：所有的牛市都会结束。无论是1929年的大崩盘，还是1966年的市场低迷，这些都取决于那些超过我们控制力量的因素的相互作用。但同时，就像我们看到的1987年的情形一样，如果监管当局密切关注事态发展，而且采取强有力行动的话，股市崩盘的后果并不一定是灾难性的。无论股市的刺痛多么惨烈，它总会迎来下一场盛宴。如果说所有的牛市都会结束，那么所有的毁灭也都会蕴育繁荣的种子。问题的关键是，谁能在盛宴结束前选择离开，谁又能在新一轮盛宴来临前果敢进场。

若要与贪婪和恐惧反其道而行，需要洞察历史的睿智。如今，面对新一轮的金融危机，下面这段写于数年前的话，颇有意境且值得回味："尽管有数不清的海难，人类依然扬帆出海。"同样的道理，尽管有无数次股灾，人们依然会进入这个市场，辛勤地买低卖高，怀着对美好未来的憧憬，将手中的资金投入到股市中，去参与这场伟大的博弈。这和人们去探险，去看地平线以外的未知世界，是一个道理，它们都是我们人类本性无法分割的一部分。事实上，进入资本市场和到未知世界去探险都源于我们人类的同一种冲动，因为市场的地平线之外也是一个未知世界——未来。

以下是所有中国股民都知道的五次金融危机。

1. 1987年香港股灾：从千万富翁到街边小贩

1986年，广州有一位出生在印尼的华侨，20世纪50年代他刚从雅加达大学金融系毕业，便响应祖国号召，同一大批华侨知识青年回国来参加社会主义建设。后来深圳建立特区，他又跑到深圳办了手表厂。

在深圳第一次见面时，他给我递上一张名片，上面写着深圳（香港）环亚电子集团公司董事长，他在深圳的工厂有一千多名工人，是深圳当时最大的电子装配工厂之一。之后3年，我们没再联系。1990年，我在香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



油麻地逛街，突然听到一个很熟悉的声音：“十元两件啦!”回头一看，这位爱国华侨正站在三轮车上大声叫卖日本的二手服装。他告诉我说：“破产了，现在只能做这个生意了。破产的祸根是一个‘贪’字。1986 年香港股市疯了，看不少人赚钱，自己这个学金融的虽然知道股市风险大，但还是忍不住进去了，结果越炒越大，最多一天他赚了一千多万。出于盲目的自信，他把工厂也抵押给银行贷款炒股，没想到 1987 年股灾一来，资金一下子转不动了，房子和工厂都赔给了银行。”

1987 年股灾是香港人经历的第一次股灾，是由美国股灾引起的。1987 年 10 月 19 日，星期一，美国股市一天跌了 22%，年轻的香港股市栽了一个跟头倒下了，股市连关了四天。而当香港股市重新开盘后，香港股民的钱已少了三分之二。有一大批香港股民像这位华侨一样破了产，其中大部分人永远也没有机会再回到股市。

2. 1992 年日本股灾：跳楼的野村证券员工

1990 年，由于当时日本股市和楼市如日中天，比 2007 年的中国股市还火，平均市盈率到了 100 多倍，一些日本和世界的经济学家纷纷表示，传统经济理论对日本不适用，日本正在创造新的经济规律。

一位野村证券的年轻经理，指着那座新落成的 60 多层的花岗岩大厦，不无骄傲地说：“当今世界已进入信息经济，这个大楼里储存着全球客户的经济信息，野村证券为了保证这些信息的安全，在楼旁边 100 米处建有一座发电站，它可以保证野村证券在世界上发生任何事情时都能正常运作。”

可是到了 1992 年，日本股市从 33000 点跌到了 11000 点。房地产价格更是一落千丈，1990 年还能买一个半美国的东京，1993 年竟然连一个纽约都买不起了。于是，日本企业纷纷从海外抽钱回国救急，不仅把洛克菲勒大楼折了一半价卖回给美国人，还把日本好几个大银行和保险公司也卖给了外国人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1995 年，当年发出豪言壮语的野村证券经理到香港出差，他很沉重地告诉我：现在日本企业也开始裁员了，自杀的人很多，特别是证券界，他手下一个前年才从早稻田大学毕业的人上个月跳楼了。电视台现在最热门的电视节目是教人们如何省钱，比如教日本家庭主妇如何用烧饭的余热煮鸡蛋。那一段时间，香港大街上的日本游客少了，到高档餐馆吃饭的日本商人也少了。“经济泡沫”这个词第一次在人们心里有了真实的感受。从此，这泡沫一直跟随着全世界的人民。

3. 1997 年香港股灾：拥有负资产的女秘书

原本 1997 年上半年形势还好好的，楼市股市不断创新高，人们排着队去酒楼吃饭。买房的人需要前一天晚上去排队买楼花。国内一位家喻户晓的大歌星为了走后门买房子，还陪一家地产公司老总唱了一晚上卡拉 OK。而这家地产公司内部有位女秘书近水楼台先得月，不用去排队，花 80 万港元交了三分之一首期买一套房子，可是房子还没住进去，泡沫就破裂了。楼价一口气跌了三分之二，那位女秘书在随后的几个月里脸色难看得很。原因是她 80 万首期买的房子已经白白送给了银行，为什么？因为市场上同样的房子，只值 80 万了；如果她继续供当时买的房子，就要再付 160 万。

那个刚来香港还不大懂得香港规矩的内地歌星火急火燎地找到房地产老总要求退房，老总说：“你看到门外那位漂亮小姐了吗？她是我们公司的秘书，在这个公司已工作 10 年。她和你一样，也买了公司的房子，因此她这 10 年算给公司做义工了。”

看大明星有点不明白，老总就继续解释说：“她工作 10 年，除去吃喝也就攒了 80 万，交了这套房子首期后什么都没剩下，可是现在房子又没了，这不等于白白给公司干了 10 年。如果能退房，她早退了。你没看这几天报纸讨论吗，很多人买了李嘉诚的房子，现在变成负资产。有人说在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种特殊时期，作为香港首富的李嘉诚应该网开一面，不要再追这些负资产的人所欠房子的余款了。你猜这位首富李先生怎么说？他说‘香港是个重合同守信用、风险自担的社会，你没看到金融泡沫只能自认倒霉，因为所有人都没看到。如果这个泡沫不破，你的房子赚了一倍，我也没理由跟你分利润’。”

4. 2000年互联网泡沫：从3亿元到有行无市的总经理

亚洲金融风暴还没过去，互联网的冬天又来了。1999年末到2000年初，全香港的商人都好像疯了。这次不同于以往，越是大商人越疯狂，不管是搞地产，还是搞百货；不管是生产电子，还是生产水泥的；不管是办学校的，还是开夜总会的。总之全同互联网干上了，纷纷办起了网站，纷纷注册了公司，纷纷与IT公司联姻。华润公司自然也不能免俗，虽然公司每年有十几亿净收入，但因为同互联网没有关系，股价还不如一个刚创办两年的互联网公司高。于是股东沉不住气了：如果你们再不进入IT业，就要寻求收购。”于是，华润公司只能绞尽脑汁往互联网上靠，先是付了一笔天文数字的咨询费，请世界最大的咨询公司出主意，可是那些从美国飞来的高级脑袋除了给华润写了两大本资料外，任何问题也没解决，其实他们也解决不了华润的问题。

可是商场是个逆水行舟、不进则退的游戏。当时许多如雷贯耳的经济专家都说：“互联网技术会创造一个全新的经济，谁跟不上，谁就会被淘汰。”想想看，谁不害怕呀？于是，华润也拼命想找一家美国技术公司“结婚”。经过投资银行的朋友介绍，美国一家大公司的副总裁来到香港，期间可以谈谈。可是时间约到早上8点，这在香港是非常罕见的商务见面时间。我当时有点纳闷：看来搞互联网的人就是不一样，可能都是超人。第二天早上，7点50赶到人家香港分公司，一进接待室我差点晕了，原来在华润前面已有两批人，一批人正在会议室里同那个副总裁谈着，另外一批人还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在会议室外等着。

2000年初，正当人们被互联网搞得晕头转向时，笔者的一位朋友却收到一家借壳上市的互连网公司的邀请。上市公司开出了朋友不可能拒绝的条件——3亿元的公司股票，外加7位数的年薪。做着亿万富翁的美梦，朋友在新公司上班了。可是上班的第一天，互联网泡沫破灭了，第一个月，朋友的3亿元变成2亿元，第二个月变成了1亿元，第三个月……第10个月，朋友的股票变成了3000万，而且已是有价无市。

5. 2008年中国股市：骂“基金经理都是骗子”的基民

2007年深圳的楼价开始超过香港的新界，上海、北京的写字楼也开始追赶纽约，开户炒股的人到了1亿。于是，一下子创造了世界第一大银行、第一大石油公司、第一大房地产公司、第一大保险公司……这一年，全世界500强排名乱了，因为那些老牌500强纷纷被突然变大的中国公司挤了出去。中国商人在世界上开始扬眉吐气了，腰里揣着大把股民的钱，也能想买谁就买谁了。于是，中亚和非洲的油田、拉美的铜矿和铝矿、澳洲的铁矿和煤矿频频被来自中国的买家问价。

2007年世界经济的焦点指向了中国，全球的经济天才都在讨论中国股市和楼市，一派说泡沫太大了，另一派说中国正在改写世界经济，潜力远远还没发挥出来。可惜世界经济还没改写完，美国那边次贷泡沫又碎了。

记得2007年9月一位朋友回老家探亲，碰到母亲的一位老同事。一个当了一辈子会计的75岁老人，成了中国第一代“基迷”。他把报纸上所有有关基金的报道用剪子剪下来，订成三本半大书，还跟人学会了在坐标纸上画图表。他把家里所有闲钱都买了基金。朋友问他现在买股票是不是风险太大？老头说，他买的不是股票，是基金，基金是由金融专业人士管理、抗风险能力最强的综合投资工具。他刚买的QDII还是走了银行后门才买到的，现在不到一个月就赚了5%。2008年春节后听说老人投到基金的20万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，只剩了10万元，现在有些精神不正常。老伴治病需要钱，他捂着就是不卖，整天到银行管人家要钱。见谁跟谁说："基金经理都是骗子。"

所有经济学人都知道人类历史上这样的泡沫比比皆是，一些历史上的泡沫故事往往让我们匪夷所思。有人可能会说："经济泡沫中受损失的是不太懂经济的大众，而经济领域的经济学家、银行家、基金经理……他们应该比一般人更早知道泡沫，他们应该可以避免损失。"可是大量统计研究证明：这些精英作为一个整体，他们在预测泡沫的水平上一点也不比老百姓强，因为他们在股市中的平均收益同股民大众一样，他们比普通股民惟一多赚的只是手续费。

永不亏损的秘诀

去过日本的人都知道，这是一个地震非常频繁的国家。日本盖楼的一个基本前提是："发生地震时建筑安全吗？安全程度有多大？"同样道理，股市也是一个"地震"非常频繁的地方，甚至可以说，股市震荡的幅度更大，震荡的次数更多，因此股票投资的一个基本前提是："股市发生大震荡时，你的股票安全吗？安全程度有多大？"股神巴菲特已经79岁了，做了一辈子投资，经历了无数次大跌的股市震荡，却总是能够保持不亏，关键在于他有一个永不亏损的投资秘诀。巴菲特的导师格雷厄姆曾教给他三个投资秘诀：第一个秘诀是"不看股票，看公司"，第二个秘诀是"不看价格，看价值"，第三个秘诀是"不做投机，做投资"。

本杰明·格雷厄姆1894年5月9日出生于伦敦，一年后随父母移居纽约。其父亲原来是英国曼彻斯特大学的数学教授，到美国后改行当了一名机械师和民用工程师。1903年，他的父亲因病去世，留下一个寡母和三个孤儿。当时格雷厄姆只有9岁。幸好有妈妈的亲戚接济资助，格雷厄姆得以继续上学。他聪明好学、刻苦勤奋，以优异成绩考入哥伦比亚大学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1914 年，20 岁的格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。

1914 年夏天，在卡贝尔校长的力荐下，格雷厄姆来到纽伯格·亨德森·劳伯公司做了一名信息员。信息员，其实是一个跑腿的差事，传递各种证券和支票，但是他很快就证明了自己的能力不止这些。第二个月，他被提升到一个只有两个人的债券部当助手。他开始潜心研究债券，写了一份关于密苏里太平洋铁路公司债券的研究报告，结果大受客户和老板赏识。不久，格雷厄姆就又被提升为证券分析师。

升任证券分析师是格雷厄姆一生事业的真正开始。当时，人们主要关注债券，很少关注股票，对公司基本面的分析尚停留在十分原始粗糙的阶段。格雷厄姆通过对那些上市公司的财务报表进行系统研究，发掘到一些具有巨额隐蔽资产的公司，使他所在的投资公司大赚特赚。

1920 年，格雷厄姆又荣升为纽伯格·亨德森·劳伯公司的合伙人。1923 年年初，格雷厄姆离开了纽伯格·亨德森·劳伯公司，决定自立门户。1926 年 1 月 1 日，32 岁的格雷厄姆创立了一家小投资公司，继续进行投资管理。1926—1928 年间，格雷厄姆管理资金的年平均投资收益率为 20.2%，远远高于同期道·琼斯工业指数的上涨速度。由于格雷厄姆的业绩非常好，他的公司的资金规模也越来越大。3 年以后的 1929 年年初，公司资金规模已从最初的 40 万美元上升到 250 万美元，上涨了 6 倍多，大部分资金规模增长都是来自投资收益，而不是客户额外投入的资金。这时格雷厄姆才 35 岁，他已然成了百万富翁。当时的美元可比现在值钱得多，那时的百万富翁相当于现在的半个亿万富翁。格雷厄姆踌躇满志，准备把公司做得更大，赚更多的钱。

但令他没想到的是，1929 年 9 月起股市持续大跌。10 月 29 日，星期二，道·琼斯指数单日跌幅达 11.5%。这是纽约证券交易所之前 112 年历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



史上“最糟糕的一天”，这是历史上第一个“黑色星期二”，华尔街股市彻底崩溃。

道·琼斯指数于1921年从75点开始上升，1929年达到牛市最高峰381点，随后在“黑色星期二”之后的几周之内就跌到了200点以下，并于1932年达到了最低点41点。在大跌之前，只想赚更多钱的格雷厄姆，没有意识到问题的严重性，不但没有及时撤离，反而逆市操作，结果越陷越深，最终濒临破产。

在1929年1月，格雷厄姆的投资公司自豪地拥有250万美元的资金规模，但在1929年到1932年间（经济复苏之前），公司损失了70%的资产。到了1932年年末，250万美元只剩下55万美元了。许多客户全部或部分地抽回了本金。鲍勃·马罗尼就是其中之一，他要用这笔资金偿还其他债务。当鲍勃发现自己百万美元以上的投资几乎全部亏损时，这位意志坚强的爱尔兰人也不禁泪流满面。

客户们基本上把钱都撤光了，格雷厄姆没钱可管，公司濒临破产，看来只能关门了。这个时候，多亏了格雷厄姆的合伙人纽曼的老岳父支理斯·雷斯，他看到这两个年轻人仍有潜力，于是决定支援他们，拿出5万美元给这两位年轻人来管理，这样公司才免于破产。

股灾之前，格雷厄姆是百万富翁。格雷厄姆过着有钱人奢华的生活，开着豪华的汽车，住着豪华的洋房。格雷厄姆在纽约81街靠中央公园西边一幢金碧辉煌的30层公寓大厦里，租了18和19层两层复式的公寓套房，外加阳台。这两套房子共有10个房间，他自己都弄不清到底有几个浴室以及有几个女仆的房间。房租每年高达1.1万美元，租期长达10年。开始时他雇了好几个佣人，其中一个是男管家，兼做他的个人男仆。男仆的职责之一是每天给他按摩一次。

股灾之后，格雷厄姆成了穷光蛋。格雷厄姆只好削减庞大的家庭开支，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



退掉了豪华公寓，辞退了所有仆人，对自己也变得特别抠门。原来他开着豪华汽车上班，股灾后改坐公交车，甚至有时为了省几个小钱，宁愿多走两站路。格雷厄姆说：这么多亲戚好友把他们的财富托付给我，现在他们都和我一样痛苦不堪。但格雷厄姆最终挺了过来，在大跌、大悲、大后悔中开始深刻反思："财富的损失对我来说还不算什么，最让我感到痛苦的是，在大危机出现后我不断地自责，不断地问这是为什么，以及对大危机能不能过去没有把握。"

格雷厄姆凭着坚韧的意志，汲取了教训，改变了投资策略，苦熬了5年，才把亏损弥补回来。几年后，又重新成为百万富翁。就在这次股市崩盘几乎让他倾家荡产的教训中，格雷厄姆总结出了一个永不亏损的投资秘诀，正是这个秘诀，保证了他以后投资再也没有亏损过，保证了他能够迅速赚回原来亏损的钱，而东山再起。

那么这个投资秘诀是什么呢？

第一条：永远不要亏损。第二条：永远不要忘记第一条。

这两个投资秘诀你会觉得很熟悉，很像一家之主规定的家庭纪律：第一条：永远要听老婆的话。第二条：永远不要忘记第一条。我想，所有结婚多年的先生们都明白，牢记这两条家庭铁律就能够保证夫妻关系永远和睦。同样，所有投资多年的人也都明白，牢记格雷厄姆这两条投资铁律就能够保证自己的投资永不亏损。

安全投资的态度

千万不要低估格雷厄姆这两条投资铁律的重要意义，其中蕴涵着深厚的智慧。看似普通的两句话，到底蕴涵着怎样的投资智慧，我们又该如何解读格雷厄姆教给巴菲特的这条最重要的投资秘诀呢？

在投资之前，投资者首先要考虑的不是能不能赚钱，而是会不会亏钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资一支股票的前提是，以什么样的价格买人这支股票，才能确保永远不会发生亏损。

格雷厄姆的投资秘诀看起来很简单，甚至很可笑，但其实很不简单，而且很有深意。格雷厄姆是在经历了从大牛市的百万富翁到大熊市的穷光蛋这样的股市大地震后，才总结出这样的投资铁律，投资者一定要深思之、细察之、慎行之。

有这样一个故事。

有一位富豪，要高薪招聘私人司机。消息一出，应聘者人山人海。经过一轮又一轮严格筛选，最终只剩下三位候选人，他们在技术、个人素质等各方面都不相上下。因为关系到自己的身家性命，亿万富翁决定亲自担任最后一轮的主考官。

亿万富翁提出了一个问题："假如我现在就坐在你开的车里，前面是一道悬崖，你能够开到离悬崖边多近才停下？"

第一个人说："我能够开到离悬崖边只有 10 厘米的地方才停下来，并保证你的安全。"

第二个人一听不服气："我能够开到离悬崖边只有 1 厘米的地方才停下来，而且还保证你的安全。"

轮到第三个人回答了，这是一个老司机，他说："老板，我确实不知道我能把车开到离悬崖边有多近才停下来，但是我知道，悬崖边很危险，离悬崖边越远越好，我会离悬崖边很远就停下来。"

最终富豪高薪录用了谁呢？一定是第三个（离悬崖很远就停下的）老司机。这个故事的寓意在于告诉我们，投资跟开车一样，也是安全第一。你可以这样想像，你就是那位司机，股票就是你开的车，车上装的就是你的钱，那么你这位司机开着你的车，带着你的钱，你有没有想过，你的这辆车离悬崖边有多远呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是，股市上的悬崖在哪里呢？我们知道，股价短期会偏离价值，但是长期会回归于价值，股票的内在价值决定了它的价格，因此，价值就是股价的悬崖边缘。对此，有人会提出疑问：股价上涨超过价值，可能还会进一步上涨，怎么能说价值这条线就是股价悬崖的边缘呢？其实，这就像你开着车，在你冲过悬崖的时候，尽管车已经悬在空中，但由于惯性，车还会往前跑，甚至还会往上蹿，可是最终这个车还是会掉下来，因为有地心引力。当股价高于价值的时候，可能这支股票的价格还会上涨一段时间，但是最终它会跌落下来，价值就是支撑股价的地面，价值线就是那个悬崖的边缘，只要是股价被高估了，早晚会跌下来。

很多人投资股票时，态度是赚钱第一，只想着赚钱，总想赚得最多，却没想到投资的风险有多大，安全的程度有多大。老司机开车的态度是安全第一，离悬崖越远，安全系数越大，掉下悬崖的危险越小；格雷厄姆的态度也是安全第一，尽可能远离股价大跌的悬崖，确保投资安全。

购买价格低于价值的股票

格雷厄姆教给巴菲特的保障投资永不亏损、绝对安全的秘诀，就是尽量购买那些价格远远低于价值的股票。

格雷厄姆把股价低于价值的程度称为安全边际，格雷厄姆说：“我把投资成功、永不亏损的秘密精练成四个字：“安全边际”。巴菲特在 19 岁时就从格雷厄姆的书中读到了安全边际原则，60 年后的今天，他仍然会感叹：“安全边际原则非常正确，非常有效，永远是投资成功的基石。”

怎么理解安全边际这个概念呢？这个概念听起来很高深，其实很简单，就是寻找价格大大低于价值的质优价廉的便宜货。

其实股市也是一个大商场，只不过里面的商品都是股票而已。格雷厄姆和巴菲特在股市买股票，就像我们到市场买东西一样，运用的是同样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则。所谓安全边际原则，其含义就是像购买价廉物美的商品一样，用相对于实际价值非常便宜的价格买入好股票。用巴菲特的话来说就是：用4毛钱的价格去购买价值1元钱的股票。这相当于我们在购物中心买一件打了4折的西装。商品的标价并非其实际价值，我们自己要大概估算一下。

股票过去的价格也并非其实际价值，巴菲特会大概估计出了一个公司的价值，除以总股本，就可以折算出一股股票的价值，然后和市场价格进行比较，股价明显低于价值就买入，否则就寻找其他股票的投资机会。

提起Mr. Duan，中国人可能会觉得比较陌生，但在美国，他是一个各路证券投资者追捧的热门人物。在中国，他的名字则是段永平。比他本人名气更大的则是“小霸王”、“步步高”这两个品牌。那么Mr. Duan在美国到底取得了怎样的辉煌业绩呢?

当年网络泡沫破灭的时候，纳斯达克从5048点的高峰直线下跌到2000点，互联网企业哀鸿遍野，大多数的股价从最高点下跌了80%多，中国概念股搜狐、网易等也未能幸免，网易股价跌到不足1美元。

2002年春季的一天，正在美国的段永平突然接到网易公司总裁丁磊的电话，向其请教游戏营销的策略。当时，网易公司正在集中力量研发网络游戏《大话西游2》，但是如何成功地把《大话西游2》推向市场，丁磊心中没谱。翻看着自己的名片簿，段永平的名字映入丁磊的眼帘，小霸王游戏机火爆全国，段永平高超的营销手段是重要原因。在与丁磊一番长谈后，段永平敏锐地感觉到《大话西游2》将会受到市场的热捧，虽然不能确切预测这将给网易公司带来多大的收益，但丁磊本人也给段永平留下了踏实、能干的深刻印象。他马上找来网易的财务报告，发现网易的股价只有0.8美元，而每股却有2美元多的现金。虽然2001年度网易亏损接近3000万美元，但是网络游戏和短信业务的推出将使网易扭亏为盈。

用巴菲特的理论分析，网易股票被严重低估，此时是一个非常好的买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入网易的机会。但是段永平并没有立刻买入，因为当时网易正面临一桩诉讼。如果被判败诉，网易不仅要赔偿，还有摘牌的危险。牢记巴菲特安全第一的原则，段永平找律师对网易的诉讼进行了咨询，发现网易败诉的可能性很小，而且即使败诉，面临巨额赔偿的概率也很小，至于摘牌，那几乎是不可能的。

在做完所有这些功课后，段永平确信投资网易是风险极小、收益很高的策略，决定大干一场，不仅投入自己所有的100多万美元，而且还借款几十万美元，买入200万股网易股票。接下来他要做的就是不断跟踪了解网易的经营情况，耐心持有。如他所料，网易业绩大幅增长，股价也一路上涨到100美元，当年的投入增值了100多倍，段永平获得了1亿多美元的盈利。巴菲特价值投资的理念让段永平初尝胜果。这一看似神话的背后，是段永平再一次成功实践了巴菲特的投资理念——细心调研、买入价值被低估的股票，并且长期持有的结果。

遗憾的是，我们在日常购物时运用的基本原则，中国的绝大部分投资者却偏偏忘记了在股市里运用。在超市里非常精明的家庭主妇，在股市里却变成了非常愚蠢的投资者。人们在超市里看见商品价格下跌会大喜，商品价格上涨会大悲；但在股市里却是看见股价上涨反而大喜，股价大跌反而会大悲。在超市里，你肯定是越涨越不买，越跌越买，只买对的，不买贵的；但在股市里为什么股票越涨越买，股价越跌越卖，为什么只买贵的，不买对的？

巴菲特的导师格雷厄姆喜欢作这样的比喻：买股票不是到百货公司买香水。你买奢侈品，往往是只买贵的，不买对的。因为你的目的是让别人说你有钱，买得起贵的。

买股票应当像是买日用品。我们买的目的是为了用，只要能用、好用、管用，越便宜、越省钱越好。巴菲特有句名言："付出的是价格，得到的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值。”其实，价值投资者寻找的就是价值与价格之间的差异，这正是投资盈利的来源。

我们中国人经常说“富贵险中求”，其实这句话是错的，富贵应该稳中求。在投资中，足够的安全边际才能保证我们的富贵在稳中求得。从中国人的行事哲学上讲，就是“做事要留有余地”。买入股票时价格上同样要留有余地，因为你对股票价值的估计只能是大概准确，不可能是绝对精确，如果买入价格上有很大余地，万一错误地高估了，也能保证你买得不会太贵，仍有可能取得不错的回报。

留下绝对安全余地

在买入股票时，巴菲特不但要求有安全边际，而且还强调安全边际要足够大，以保证绝对安全。巴菲特认为最理想的安全边际是：用 4 毛钱的价格去购买价值 1 元钱的股票。如果巴菲特计算出一支股票的价值仅仅略高于市场价格，那么巴菲特也不会买人。

巴菲特喜欢用大桥的绝对安全来作比喻。建设一座大桥，假设建造时设计可承受的最大载重量为 30 吨，但却会只准许载重 10 吨以下的卡车通过。为什么？为了保证绝对安全！大桥通行坚持安全边际原则，才能保证绝对安全；股票投资坚持安全边际原则，才能保证绝不亏损。

有这样一个故事。一位大学教授，选择了十个人，进行心理测试。

教授说：“我带你们去穿过一间黑屋子，大家要跟着我走，后面的人搭着前面人的肩膀一齐走。”大家都走过去了，觉得很平坦，没什么。教授走到另一端，开了一盏灯。大家一看，吓了一跳。原来他们刚刚走过的是一座独木桥，独木桥下是一个很大的鳄鱼池，十几只鳄鱼大张着嘴游来游去。

教授说：“刚才什么都看不见，你们都勇敢地跟我走过来了。现在有了灯，你们再勇敢地跟我走回去。”大家都吓得站不起来了，谁也不敢走了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



教授连哄带骂，最终才有三个人抱着桥板，哆哆嗦嗦地爬回去了，其他人说什么也不走。这时候，教授又开了一盏灯，大家这才看清，在独木桥和鳄鱼之间，原来还有一层浅颜色的安全防护网。教授说，看见安全防护网了，现在你们可以走回去了吧。有5个人站起来小心翼翼走过去了。但是，最后还有两个人，说什么也不走。他俩不停地问："教授，这个安全防护网结不结实啊?"教授抱起一个大石头，往下一扔，安全防护网一点没事，很结实。这两个人才放心，小心翼翼地走了回去。

在这个故事中一共有四类人，他们代表了股市中四类风险意识不同的投资者。

第一类在黑暗中走过独木桥的人，根本没有风险意识，是无知者无畏。他不知道下面有鳄鱼，所以也不害怕。我们很多投资者根本不懂股票投资，别人一说，买哪支股票好，就冲进股市了，正好赶上这两年大牛市，还赚了很多。但是同样是这些无知无畏的投资者，在几年之前的大牛市顶点，也是听别人一说，就冲进去了，结果后来股市持续大跌，他们被套得很深，亏得很惨。无知偶尔也有可能交好运，幸运地赶上大牛市，或者正好抱上一只大牛股。然而大部分情况下，无知者尽管无畏，但是一般也无利，因为股市大涨的时间总是少数，大牛股也总是少数，赚大钱的人也只是少数。早晚有一天，那些无知无畏者也会糊里糊涂赔个精光。

第二类人明知下面有群鳄鱼还敢走过去，明知有很大的风险却甘愿冒险，是胆大无畏。这些人在股票投资中明知一支股票被过于高估了，但想着自己高价买入，后面还能以更高的价格卖出。他们其实是在博傻，博的是后面会有更傻的人，以更高的价格继续买入这支股票，这种叫做胆大无畏，说得再直接一点，这些人其实不是在投资，而是在赌博，拿自己本金的安全来赌博，就像明知道下面有鳄鱼还要爬过去的人一样，拿自己的生命来赌博。可能会有一两次给他博中了，正好博了一支牛股，这支股票会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续上涨一段时间，让他赚些钱。但是大多数情况下，上涨的时间不会长，没等他抛出的时候，股价就已大幅下跌，反而把他套牢了。久赌必输，在赌场上如此，在股票市场上也同样如此。

第三类人，看到下面有安全防护网，才敢走过去，是十分谨慎的投资者，他们在投资中，只有看到这支股票的股价低于价值，自己的投资本金有相当安全保障的时候，才会买入。这类人在投资中，一般情况下会取得相当不错的盈利，但是一旦股市发生巨大的震荡，这些人也不一定能够保证自己的本金安全。

那么格雷厄姆和巴菲特属于哪类人呢？他们属于第四类人，不但要看有没有安全防护网，还要确认这个安全防护网足够结实才会走过去。他们看到一支股票的股价低于价值，有一定的安全边际时，并不一定会买。他们一定要确认这支股票的内在价值远远高于股价，安全边际足够大，即使股市发生大的震荡，自己的投资也会绝对安全，只有在这种情况下，他们才会买入这支股票。巴菲特投资不但要求安全，而且要求绝对安全，因此他买入的前提不是有安全边际就行，而是要有足够的安全边际。

人只要活下去，就有希望；而投资只要不亏损，就有希望。原则不动摇，你的心才不会动摇。投资人只有始终坚持安全边际原则，毫不动摇，才能确保自己永不亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　不熟不做

巴菲特最大的成就主要在 1965 年到 2006 年间取得，虽然历经 3 次熊市，但他的伯克希尔·哈撒韦公司却只有一年出现亏损。巴菲特有个简单的算术公式：如果你投资 1 美元，赔了 50 美分，那么你手上只剩一半的钱，除非有百分之百的收益，你才能回到起点。所以你必须了解自己的能力，做到不赔钱。

“不赔钱”、“安全边际”，格雷厄姆的这一投资理论被他的学生沃伦·巴菲特更为直白地解读为两条投资原则：第一条永远不要亏损；第二条永远记住第一条。其实质就是把不赔钱、不亏损和保本当做投资的基石。

力所能及的范围

巴菲特取得如此好的成绩，用他自己的话说，就是管好自己的事，做自己“力所能及”的事。他绝对不会投资他不熟悉、不了解的任何公司。他把投资目标限制在自己能够理解的范围内，这也是他能保持投资不赔钱的基本原则。

巴菲特说：“我每年一次撰写几十页年报的工作，其实也是一个学习的过程。我发现，有些东西常常以为自己懂了，但要把它们放在纸上向股东解释的时候，才知道自己并不很了解。所以，这项工作不但使我对各行业想得更深入，而且也使我了解到了自己的能力界限。”他认为，一个人的能力范围大小并不是最重要的，能比较客观地认清我们能力的界限才是最重要的。

他常说的一句话就是：“我们喜欢简单的企业。”在伯克希尔·哈撒韦公司下属的那些获利丰厚的企业中，没有哪一个企业是从事研究和开发工作的。因为巴菲特只在他熟悉的范围内选择投资对象，所以对伯克希尔·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈撒韦公司所投资的企业一直有高度的了解。

巴菲特认为，投资的成功与否并非取决于你了解的有多少，而是在于你能否老老实实地承认自己所不知道的东西。他说："投资人并不需要做对很多事情，重要的是能不犯重大的过错。"投资人只需掌握一些平凡的方法就能够得到平均水平以上的投资成果。其重点就在于你如何把一些平凡的事做得极不平凡。

巴菲特一直这样告诫自己："买入股票时如果能掌握一些有效的原则并严格执行，就可大大减少失误，提高获利的机会。"具体说来就是，在准备买入股票之前，首先应该对大盘的运行趋势有一个明确的判断。一般说来，绝大多数股票都会随大盘趋势运行，大盘处于上升趋势时买入的股票就会容易获利，而在顶部买入则好比虎口拔牙，在下跌趋势中买入难有好结果。投资者要根据自己的资金实力制定投资策略，明确自己是准备中长线投资还是短线投机，做到有的放矢。另外，所选股票应是处于上升趋势中的强势股。

那么巴菲特为什么不投资微软呢？这个问题，巴菲特本人也不只一次被问及。对此，他的一贯回答就是："我们对科技公司并不了解。"

巴菲特说，自己的成功秘诀很简单，就是专门挑选那些一尺高的栏杆跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆，尝试跳过去。投资人财务上的成功，和他对自己所做投资的了解程度成正比。这一点正是投资人与投机者的最大区别之一。在巴菲特看来，投资的真正定义是：先要保值、不亏本金，其次才是增值。

不投资自己不懂的企业

在巴菲特的投资方略里，有一条重要的原则，即不投资自己不懂的企业。他常常告诫投资者，要将投资看成是一种理性的行为，如果你不能理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解这家企业，就绝不要去购买它的股票。巴菲特一向是一个极为自信的人，可在面对高技术公司时，他表现出了难得的谦逊。不过，我们也可以将这看成是他理性而聪明的表现。在科技股炙手可热的那些时间里，巴菲特一直尽量避免被别人当成傻瓜，他的作法之一就是干脆承认自己不懂。

在巴菲特的投资组合里，我们很容易便看出他的这种作法。他对网络科技股一向冷漠，总是避而远之。相反，他青睐那些传统意义上的并且为他所了解的、赢利前景较为明朗的企业。如保险、食品、消费品、电器、广告传媒及金融业。在全世界都在为网络科技股疯狂的时候，巴菲特仍旧不为所动，坚守着自己的阵地，显得是那样固执与寂寞。

在巴菲特看来，能够发现并长期拥有一家好企业，比在华尔街上短期套利更有价值。他绝不会为了能够在短期内通过捕捉或制造某种投资热点而获利，老实说，他也没有必要这样做。巴菲特所看重的，正是企业及其产品、服务和管理上的特点能否满足自己的要求。一般说来，巴菲特对下列两种企业情有独钟。

第一，能够提供重复性服务的传播事业，这些企业所提供的服务是所有企业都必定需要的。无论是大企业还是小企业，它们都必须让消费者认识自己的产品与服务，所以它们不得不花去高额的广告费以求能打开销路。由于企业的这种支出是必需的，所以那些提供这类服务的行业势必从中获得高额的营业额及利润。

第二，企业能够提供一般大众与企业持续需要的重复性消费。巴菲特投资的企业，如吉列、《华盛顿邮报》、中国石油等，无疑都符合这一选股原则。

投资并不是一项神秘的事业，由于它所散发出来的巨大魅力，让许多人乐此不疲地为此忙碌着。可是，在投资这个领域中，那些取得成功的人永远少于失败的人。究其原因，是因为有太多的人是靠着自己头脑中的想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



像与金钱打交道。巴菲特的建议是：“永远不要做自己不懂的事情。”其实，不光投资如此，人生不也是如此吗?

必须保持理性

与巴菲特一样，李嘉诚也经常强调，股市和楼市有相通之处。所以投资者必须保持理性，只有这样才能战胜非理性的市场。

1958 年，李嘉诚的长江工业公司在塑胶业异军突起，取得令人瞩目的业绩。李嘉诚也由此获得“塑胶花大王”的美称。塑胶花的成功，滋长并坚定了他建立伟业的雄心。李嘉诚以独到的慧眼，洞察到地产业的巨大潜质和广阔前景。最明显的现象是人口的增多和经济的发展。1951 年，香港人口才过 200 万，20 世纪 50 年代末，就已逼近 300 万。人口增多，不仅是住宅需求量的增多，也意味着因本埠经济的持续发展，将急需大量的写字楼、商业铺位、工业厂房。因此香港长期以来一直闹房荒，房屋的增加量总是跟不上需求量。

香港是个弹丸之地，不仅狭小，而且多山。有限的土地，无限的需求，加之政府采取的高地价政策，寸土寸金，房贵楼昂。身为一业之主，李嘉诚多次为厂房伤透脑筋。他深知寻找交通便利、租金适宜的厂房太难了、数次扩大生产规模，都是在现有的厂房重新布局。车间里，设备、人员、制品，挤得水泄不通。

就在李嘉诚愁眉不展的时候，物业投资商却喜笑颜开，趁势提租。当时许多物业投资商只肯签短期租约，并在续租时常常大幅加租，用户苦不堪言，李嘉诚亦然。李嘉诚曾多次构想：要是有自己的厂房该多好，就用不着受物业投资商的任意摆布了。

经过长时间酝酿，1958 年，李嘉诚在香港北角工业区购地兴建了一座 12 层的工业大厦。1960 年，他又在新兴工业区柴湾兴建工业大厦，两座大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



厦的面积共计 12 万平方英尺。

李嘉诚虽吃准了房地产的乐观前景，但他仍采取谨慎入市、稳健发展的方针，没有走捷径预售楼花，而是将工业厂房作为出租物业。

不可否认，卖楼花能加速楼宇销售，加快资金回收，弥补地产商资金的不足。这一方式是霍英东先生于 1954 年首创的，他一反地产商建成售房的做法，在楼宇尚未开工兴建之前，就将其分层分单元地预售，得到预付款以后再动工兴建。卖家用买家的钱建设，地产商还可拿地皮和未建成的物业到银行抵押贷款，真可谓一石二鸟。

继霍英东后，许多地产商纷纷效仿大售楼花。银行的按揭制度又进一步完善，用户只要付得起楼价的 10% 或 20% 的首期，就可把所买的楼宇向银行按揭。银行接受该楼宇做抵押，将房价余下的未付部分付给地产商，然后收取买房者在未来若干年内按月向该银行付还贷款的本息。

无疑，银行承担了主要风险。李嘉诚认真研究了楼花和按揭。地产商的利益与银行利益休戚相关；地产业的盛衰又直接波及银行。可谓唇亡齿寒，一损俱损，过多地依赖银行，未必就是好事。李嘉诚最欣赏本港最大的地产商——英资置地公司的保守做法，重点放在收租物业。

置地经过半个多世纪的发展，一直雄踞中区“地王”宝座，拥有大量大厦物业。只要物业在，就是永久受益的聚宝盆。资金再紧，李嘉诚宁可少建或不建，也不卖楼花加速建房进度；他尽量不向银行抵押贷款，或会同银行向用户提供按揭。兴建收租物业，虽然资金回笼缓慢，但李嘉诚看好地价楼价及租金飙升的总趋势。收租物业，虽不可能像建楼卖楼那样牟取暴利，却有稳定的租金收入、物业增值，时间愈往后移，愈能显现出来价值。

李嘉诚预测无误。据港府公布的统计数据，1959 年港府拍卖市区土地平均价为：工业用地每平方米 104.85 元；商厦、写字楼、娱乐场所等非工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业用地每平方米为1668.44元；住宅用地每平方米为164.75元。而到1980年，这三类拍卖地价分别为29 549.03元、124 379.06元、13 728.30元。升幅分别为280.8倍、73.5倍、82.2倍。地升楼贵，李嘉诚“坐享其利”。他拥有大批物业，储备了大量土地，逐渐成为香港最大的地主。

1961年6月，潮籍银行家廖宝珊的廖创兴银行发生挤提风潮。廖宝珊是“西环地产之王”，他在西环大量购买地盘兴建楼宇，并在中环德辅道西兴建廖创兴银行大厦。廖宝珊发展地产的资金，几乎全部是银行储户的存款，将其掏空殆尽，从而引发储户挤提。这次挤提风潮，令廖宝珊脑溢血猝死。廖氏是潮商中的成功人士，深得商界新秀李嘉诚的尊敬。从廖宝珊身上，李嘉诚进一步意识到地产与银行业的风险。

廖创兴银行挤提事件，并未引起地产银行界人士的足够重视。1962年，香港政府修改建筑条例，并公布将于1966年实施。地皮拥有者为了避免新条例实施后吃亏，都赶在1966年之前建房。这股建房热潮是在银行的积极资助下掀起的，银行不仅提供按揭，自己也直接投资房地产。

炒风空前炽热，职业炒家应运而生。他们看准地价楼价日涨夜升的畸形旺市，以小博大，只要付得起首期地价楼价，就可大炒特炒，趁高脱手。大客炒地，小客炒楼（花）。大客大都是地产商，甚至是银行家；小客多是炒金炒股的黄牛党。在这股风起云涌的炒风中，李嘉诚始终保持清醒的头脑。买空卖空是做生意的大忌，投机地产犹如投机股市，“一夜暴富”的后面，往往就是“一朝破产”。

李嘉诚坚定地以长期投资者的面目出现在地产界；同时，他又是长期投资者中的保守派。他一如既往地在港岛新界的新老工业区寻购地皮，营建厂房，尽可能少依赖银行贷款，有的工业大厦完全是靠自有资金建造的。公司下属的塑胶部经营状况良好，盈利可观。

地产部已由最初的纯投资转为投资效益期，随着新厂的不断竣工出租，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



租金源源不断呈几何级数上升。

1965 年 1 月，香港本地小银行明德银号发生挤提宣告破产，究其原因，是“参与房地产投机，使其没有流动资金，丧失偿债能力”。明德银号的破产，加剧了存户恐慌心理，挤提风潮由此爆发，迅速蔓延到一系列银行，广东信托商业银行轰然倒闭，连实力雄厚的恒生银行也陷于危机之中，不得不出卖股权给汇丰银行而免遭破产。

政府采取紧急措施，才遏制住挤提潮，但银行危机却持续了一年有余，不少银行虽未倒闭，却只能“苟延残喘”。在银行危机的剧烈震荡下，兴旺炽盛的房地产业一落千丈、一派萧杀。地价楼价暴跌，脱身迟缓的炒家，全部断臂折翼，血本无归。靠银行输血支撑的地产商、建筑商纷纷破产。在这次危机中，李嘉诚的长江集团的损失，与同业相比微乎其微，只是部分厂房租期届满，续租时降低了租金，而未动摇其根基。那些激进冒险的地产商，或破产，或观望。“保守”的李嘉诚却仍在地产低潮中稳步拓展。

1970 年，香港百业复兴，地产市道转旺。有人说李嘉诚是赌场豪客，孤注一掷，侥幸取胜。只有李嘉诚自己清楚他的惊人之举是否含有赌博成分。他是这场地产大灾难中的大赢家，但绝非投机家。20 世纪 70 年代初，李嘉诚拥有的收租物业，从最初的 12 万平方英尺，发展到 35 万平方英尺。每年租金收入为 390 万港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　集中投资

长期以来，在投资界存在两种截然不同的观念：多元化投资与集中投资。多元化投资者主张为了安全起见，应当把鸡蛋分置于不同的篮子里，这样即使一个篮子里的鸡蛋被打碎了，也不至于带来太大的损失。而集中投资者则主张将所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后好好地盯着你的篮子，不要让鸡蛋打碎。集中投资者认为，如果将鸡蛋分置于不同的篮子中，你势必会对其中的一部分照顾不周，这样就很容易发生意外，与其如此，还不如全力以赴地照顾好自己装满了蛋的篮子。

与这两种投资策略相适应的，是两种截然不同的工作方式。就像我们常常在好莱坞电影里看到的那样，那些股票经纪人始终处在高度紧张的状态里，他们管理着由上百支股票组成的投资组合，每一支股票的波动都牵扯着他们的神经。他们疯狂地记录，同时对着数部电话大喊大叫，眼睛随时盯着计算机屏幕上不断变化的数字，稍有风吹草动，便迫不急待地敲击键盘……而他们的偶像巴菲特的生活与工作则显得悠闲得多，后者决不是工作狂，相反，他有大把的时间可自由支配。他从不关注股价的短期变化，所以他可以从容地为自己做早餐，躺在地板上与自己的哲学家朋友电话闲聊。

此外，他总是一副气定神闲的模样，讲话轻声细语。与其说他是投资家，倒不如说他更像是一位思想者与哲人。巴菲特颇具传奇色彩的成功经历，不仅源于其天生的自信，更多的是来源于他那非同寻常的集中投资模式。

为什么多种选择使我们迷失目标

公元前210年，一位名叫项羽的楚国统帅带领他的部队渡过长江，向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



秦朝的军队发动攻击。夜里，部队在岸边宿营。第二天早晨大家一觉醒来，大吃一惊，他们的渡船已经被人放火，正在熊熊燃烧。将士们跳了起来准备战斗，不过他们很快知道放火烧船是项羽的命令，并且他还下令，让士兵们把行军锅都砸碎了。

项羽对部下说："渡船和饭锅都没有了，我们只有打败敌人才有生路。"这种做法尽管没能给项羽在中国历代名将录中增加多少光彩，但当时对他的部队却起到巨大的动员作用：他们手执长矛，挽弓搭箭，奋勇向前，势不可当，取得九战九胜的战绩，彻底消灭了秦军的主力。

项羽的故事之所以不同寻常，是因为其做法与人类的正常行为是完全相悖的。正常情况下，我们必须为自己留有后路。换句话说，在项羽军中，正常的做法是分出一部分兵力去守护渡船，准备万一战败撤退时用；还会留一些人负责伙食，以备战事拖长，需要多打十天半月。

在当今世界的背景下，人们仍然在竭力为自己保留各种选择的余地。人们买的是可扩展的电脑操作系统，以备万一需要在上面装那些最新的高科技附加功能；人们给等离子电视机买保险，万一出现黑屏可以保修；人们让孩子学习体操、钢琴、法语、植物园艺还有跆拳道，以期发现他们在某个项目中可能激发出天才的火花；人们买豪华的 SUV，不是为了到没有高速公路的地方去开，而是为了保证万一下了高速公路，轮子有足够的高度不至于损伤底盘。

但人们可能往往认识不到，无论哪种情况，保留余地的同时他们也放弃了别的东西。结果是电脑里有很多功能根本用不到，音响系统的保修费又高又多余。说到孩子，家长们更是投入了太多时间为了寻找孩子在某一方面的特长，让孩子把所有事情都体验一下。人们为了一些不一定重要的事情疲于奔命，却忘记了在真正重要的事情上下工夫。进行这种分散精力的游戏是得不偿失的，但是人们却偏偏喜欢玩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，在吸引力大致相同的两种选择中作取舍是最难的。下面的故事可以生动地说明这一点。

有一天，一头饿得发昏的驴子到处找草吃，它一头钻进谷仓，发现仓库两头有两堆谷草，大小差不多。驴子站在两堆谷草之间，不知道去吃哪一堆。时间一小时一小时地过去了，但它就是拿不定主意。最后它在两堆谷草之间饿死了。

这当然只是编出来的故事，过度地贬低了驴子的智商。

还有一个例子。我的一个朋友，在两款性能与价格相似的数码相机之间挑来挑去花了三个月，最后终于买了，但是三个月里他错过了多少宝贵的拍照机会，选来选去浪费了多少时间，用租来的照相机给家人拍照要多花掉多少钱？你也有过这样的经历吗？

在集中关注两种选择之间的细微异同的时候，许多人偏偏没有考虑到迟疑不决的后果。驴子没有考虑到自己会被饿死；朋友则没考虑到他错过了多少珍贵照片，还不算他在对比中花去的时间。更重要的是，他们没有考虑到，无论他们做哪种选择，那些相对来说的细小差别总还会存在。此外，朋友当时不管买了哪一款相机，其实都会同样满意；驴子不管吃了哪一堆草，都不会饿死。

解密集中投资

沃伦·巴菲特一直将自己的投资方略归纳为集中投资，那么什么是集中投资？巴菲特又是如何在实践中运用它的呢？

集中投资是一种极为简单的策略，不过即便如此，人们对它的认识仍然存在许多误区，需要我们澄清一些彼此相关的概念，以更好地挖掘它的深度、内涵及思想基础。只有通过这一系列的问题，我们才能将集中投资这一策略看得更加明白和透彻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一般说来，关于集中投资最为简洁明了的表达方式为：选择少数几种能够在长期的市场波动中产生高于平均收益的股票，将你手里的大资本分成几个资金单元投向它们，并且一旦选定，则不论股市的短期价格如何波动，都坚持持股，稳中取胜。这是一种极为简单有效的策略，是建立在对所选股票透彻的了解之上的。一旦你决定运用并坚持这种策略，将使你得以远离由于股价每日升跌所带来的困扰。不过，集中投资者并不像看上去的那样美好，由于一旦失误可能带来巨大损失，使得大多数人明知这是一种绝佳的策略，却不敢轻易去尝试。

从进入投资行业以来，巴菲特一直对那些令人眼花缭乱的投资组合嗤之以鼻。他从不做过多的投资，如果一时没有选到合适的股票，他便一直等待下去。巴菲特建议那些总是频繁操作买进卖出股票的投资者，给自己的投资数量作个限定值，比如你可以限定自己在一年内只买卖一至两次，或者更少，这样你就可以在选择股票的时候更加理性与谨慎。

集中投资的最大益处在于投资者能够对即将购买的股票进行全面的了解。与其将你的钱分成若干小份频繁操作，不如集中力量做几个大的投资行为。正如巴菲特所说的那样，生活中你没有必要要求自己凡事皆对，只要你不做太多的错事就好了。

有人将多元化投资组合与集中投资分别喻为是“狐狸策略”与“刺猬策略”，因为传说中狐狸被认为知道许多小事，而刺猬虽然只知道一件大事，但非常管用。巴菲特似乎就是那个知道大事的刺猬，他对股价每日的波动、股票的短期收益漠不关心，但他知道如何把握某支股票的最佳时机。

投资者如果对集中投资感兴趣，除了这一策略表面上的涵义之外，还有许多重要的问题需要提及。如何从成千上万支价格不断变化的股票中选择适合投资的股票？在集中投资的策略里，到底应该持有几支股票才算“集中”？每支股票的持股时间到底应该为多久？我是不是真的该运用这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



策略？对每一个善于学习的人来说，头脑里充满疑问是再正常不过的。不过，要回答这些看似简单的问题却不是一件容易的事，就连巴菲特本人也未能给出一个标准答案。而且在这个充满变化的时代里，谁敢说自己达到了驾驭市场变化的不二法门？我们所能做的，只是通过对大师的研究，使读者了解到那些行之有效的方法及其奏效的原因，并从市场的变化中找到一套适合自己的投资方式。

少而精原则

这是则老故事。

古时候，人们流行赌骨牌。骨牌共有36个数字，从1到36。赌客任押其中一个数字，庄家开牌只开一个数字。如果被你压中的话，1赔35。有位老赌客，很久都没有赢过。有一天，他拿了36个赌注入场，告诉庄家说："我不想再赌了，但在我收手之前，我一定要赢一次。今天我拿了36个赌注入场，从1压到36，我不可能一个数字都压不到，明天我就收手。"讲完他去上厕所，途中从他的怀中掉了一个红布包好的赌注，庄家乘赌客没注意，偷偷地把这一注收起来，打开一看是12。

赌客从厕所回来，把他的赌资全部摆上台面，但只有35注，另外一注怎么都找不到。他搔着头皮说："奇怪，我明明带了36注来，另一注掉到什么地方去了？会不会留在家里没带来？"但因庄家开牌在即，回家一趟已来不及，他便说："算了，只差一个数字，应该不会有太大关系。"庄家不愿失去这位赌客，便决定这一次开12。赌台上的人全部注视着摆在台面上的35个小红布包，打开第一个包，压12，第二个包，压12……35个小红布包全压12！庄家就此破产。

一次，当一位记者请巴菲特对普通投资者提出一点忠告时，巴菲特说了这样一番话："如果你对投资知道得非常有限，那种传统意义上的多元化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资对你就毫无意义了。你不妨将精力放在了解企业的经营状况上，并从中选出5到10家价格合理且具有长期竞争优势的公司。”这是一个上限，超过这个数，就不能算是集中投资了。

“少而精”一直是巴菲特的选股原则。如果投资者手里握着几十支股票，他不可能将每一支股票都了解得透彻，而这是非常危险的。著名的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯曾说：“那种通过撒大网来降低投资风险的想法是错误的，因为你对这些公司知之甚少，更别说有特别的信心了。我们每个人的知识和经验都是有限的，就我本人而言，在某一个特定的时间段里，能够有信心投资的企业也不过二三家。”

凯恩斯的这番见解，一直被认为是集中投资的雏形，他向我们传达出了这样一种信息，即在个人有限的知识与经验之下，与其多而广地选股，不如选择少数几支你了解并对它们十分有信心的股票。凯恩斯的理论对巴菲特可谓是影响深远，使他对“少而精”的选股策略深信不疑。此外，另一位名叫菲利普·费舍尔的杰出的投资咨询家也曾说过：“我知道我对公司越了解，我的收益就会越好。许多投资者，甚至包括那些专业的投资咨询家，他们从未意识到，购买那些自己根本不了解公司的股票是非常危险的。”不论是凯恩斯还是费舍尔，他们都向我们传达了这样一个相同的信息，即少意味着多。巴菲特非常善于从这些伟大的投资家身上汲取营养并灵活运用，从进入投资界开始，他便坚持“少而精”、“宁缺勿滥”的选股思想。

敢于重仓持股

在机会没有出现时，巴菲特往往选择按兵不动，不过，一旦那种可能而不可及的绝佳机会来临，他会选择大量投资。作为一个伟大的投资家，巴菲特绝不轻举妄动。他常常用好几年的时间来关注某一家公司，有时甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至亲自前往拜访，考察公司的管理与经营状况，而当考虑成熟之后，他所做的便是等待机会，在一个合理的价格大举买入。巴菲特曾说："对你所做的每笔投资，你都应该有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。"巴菲特的同事查理·芒格也说过类似的话："从玩扑克牌中你就知道，当握有一手对你非常有利的牌时，你必须下大赌注。"

不过，我们不能简单地将巴菲特的话理解为将净资产平均分割为10份投资在10支股票上，这种理解显然是曲解了巴菲特的意思。作为集中投资者，他手里持有的股票种类不会太多，而且每一支股票都是经过细致挑选的。不过，即使在这些被选中的股票里，也有一部分股票优于其他股票，这种情况要求投资者不应平均分配资产，而是要将更多的资金用于那些最佳的股票。

所有玩过扑克牌游戏的人都知道，当看到牌局对我们极为有利时，就要下大赌注。这一规则被广泛地运用到种种投资领域中，所以在许多人眼里，投资就是像一种合法的赌博，一种充满了冒险与刺激的金钱游戏。

早在1963年巴菲特购买美国运通公司的股票时，他就已经开始运用这一法则，将自已当时供职的合伙企业的大部分资金投进美国运通。

1963年11月，美国运通公司的新泽西巴约纳仓库，在一场非常普通的日常交易中，接受了当时规模庞大的联合原油精炼公司提供的被称为是"色拉油"的罐装货物，仓库给联合公司开出收据，而联合公司使用收据作为抵押取得贷款。此后，联合公司宣布破产。随后美国运通发现油罐中只装有少量的色拉油，大部分是海水，直接损失高达1.5亿美元，而且母公司将面临各种索赔，实际上公司已经资不抵债。当时的美国运通公司总裁霍华德·克拉克决定承担这批债务。一时间，华尔街的券商一窝蜂地开始抛售美国运通股票，11月22日股价从每股60美元下跌至56美元，到1964年初，股价已跌到每股35美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面对运通的灾难，巴菲特认为，美国运通绝对是符合时代潮流的公司，《时代周刊》则宣告“无现金社会”已经到来，而运通正是这场革命的导航灯。1963 年，美国有 1000 万公众持有运通卡，该公司成千上万的票据在流通，像货币一样被人毫不迟疑地接受。巴菲特专门走访了牛排屋、咖啡馆、银行、旅行社、出售美国运通汇票的超级市场和药店，发现人们仍然用旅行支票来做生意。他自己的调查结论与当时公众的普遍观点大相径庭：美国运通并没有走下坡路，美国运通的商标仍然是畅行世界的标志。运通这个名字的特许权价值将意味着运通拥有独占市场的权利。不论在流通市场还是在股票市场，没有任何东西可以动摇它的优势地位。

1964 年，巴菲特动用合伙公司 40% 的资产，约 1300 万美元买入运通 5% 的股票。在接下来的两年时间里，运通股票价格上涨 3 倍，5 年时间里上涨了 5 倍，从每股 35 美元上涨到 189 美元。这就是巴菲特投资的核心理念：“在别人胆怯时勇敢，在别人恐惧时贪婪。”事实证明，巴菲特这次“豪赌”式的举动取得了辉煌的战绩，在接下来的两年里，巴菲特的合伙公司从这次交易中总共赚走了 2000 万美元的利润。

不过，敢下大赌注并不意味着巴菲特在审慎方面有任何问题。他依然是一个头脑清醒的、以理性著称的投资家。巴菲特说过：“慎重总是有好处的，因为没有谁能一下子就看清楚股市的真正走向。五分钟前还大幅上扬的股票，五分钟后立即狂跌的情况时有发生，你根本无法准确地判断出这个变化的转折点。所以，在进行任何大规模投资之前，必须先试探一下，心里有底后再逐渐加大投资。”从这番话中我们得知，巴菲特式的“投大赌注”是建立在他对行情走势“心中有数”的基础之上的，所以决不是冒进式的。正所谓“艺高人胆大”，只有在经过理性分析，对所要投资的股票作到心中有数之后，你才能一举投入大笔资金，否则将是非常危险的。许多散户投资者往往在对股票还非常不了解的情况下，听信一些小道消息，认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为赚大钱的机会到了，将辛苦赚来的钱，甚至是借来的钱投到其他股票上，这种盲目的冒险往往会给家庭带来危机与不幸，是极为不可取的。所以，我们在学习巴菲特“下大赌注”的投资策略时，一定要弄清事情的前提，即首先要做到“心中有数”。

耐心是成功的必修课

巴菲特认为，一个投资者要想取得成功，必须符合以下9个条件。

1. 必须有工作激情但绝不能贪心过重，同时还需对投资的过程入迷；
2. 必须有耐心；
3. 必须会独立思考；
4. 必须有安全意识，有来自知识的自信，不草率从事，不顽固不化；
5. 承认自己对某些东西不懂；
6. 依照你所购买的企业的类型有灵活性地进行投资，但永远不要以比企业本身价值高的价格来买进；
7. 在开始自己的事业以前，有10到15年时间集中的理论和实践的培养经历；
8. 足够聪明、诚实；
9. 避开任何大的让人分心的事情。

在巴菲特看来，作一个成功的投资者，耐心是极为重要的素质。传统的投资策略讲究多元化与高周转率。由许多支股票组成的投资组合可以每天都发生变化，频繁地买进卖出，不断地进行操作是其鲜明特色。作为一个集中投资者，巴菲特非常反对这种不断变化的投资组合，因为集中投资者只有耐心持股，才有机会在长时间里获得超出一般指数的成绩。一般说来，短期股价的波动可能受到诸如利率变化、通货膨胀及投资者的预期收益等外界因素的影响，但当时间的跨度足够长时，这些外界因素的影响将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



趋于稳定，股价这时才能更为客观地反映出持股企业的经济效益状况。

巴菲特经常说，只要他觉得对某支股票满意，他就会去买，即使接下来交易所关门10年也无所谓。巴菲特认为，他买某支股票就是想永久拥有它，而决不是因为感到它要上涨。很多时候我们不能测定一支股票的真正价值，不过一旦我们发现某支股票的真正价值，并认为这就是你正在寻找的股票时，你所要做的便是果断地买下来。你无需每天都盯着计算机屏幕猜测股价下一步的变动方向，你要相信，如果你对某个公司的看法是正确的，而且你正好在一个合适的价位买下了它的股票，你只需耐心地等待便可以了。

大多数投资者不可能像巴菲特那样，将“持股”的期限定为“永远”。他自己当然也不太可能做到这一点。不过，巴菲特所认为的5到10年的持股时间，相对于那种头天买进第二天卖出的持股时间来说，可能也算得上是永远了。从高周转率走向零周转率，就像从一个极端走向另一个极端，是非常不明智的作法，因为你可能因此丧失更好的机会。不过，资金的周转率到底多少才算合适呢？巴菲特的经验对我们可能有参考价值。他将自己的资金周转率定在10%到20%之间，也就是说，最佳的持股时间为5到10年。

持股5到10年这一目标，大多数投资者是很难做到的。因为在这一漫长的时间段里，股价的波动可能会极为剧烈。利率、经济景气指数及公司的管理层都有可能发生很大的变化，进而影响到股价的波动。对大多数投资者而言，股价的波动将大大地影响到他们的神经。此外，由于集中投资的特性，使得股价一旦波动将可能影响巨大，而在传统的多元化投资组合中，不同个股的波动将最终产生某种平均化的效果，其带来的后果可能被抵消。所以，那些采取集中投资策略的投资者，更需要加倍的耐心与智慧来抵御由于股价波动所带来的巨大冲击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们从股价波动所带来的影响，不难看出集中投资与多元化投资的又一大区别。一般情况下，持股种类越少，某支股票价格的波动对整体投资收益的影响将越大。而在那些由上百支股票所组成的投资组合里，某一支股票的波动对整体的影响就不太显现。这也就是为什么人们会认为多元化投资可以规避风险，从某种意义上讲，其往往被视为具有稳定投资者情绪的作用。不过，这种中庸的投资之道最终所得到的结果也只有平均的回报，不可能有出众的成绩。

对集中投资者来说，耐心是必需的素质，要想得到超出市场平均值的回报，你必须有超常的耐心等待，不要被短期行情所影响。只要你相信自己是对的，就一定要坚持。

一鸟在手胜过百鸟在林

“一鸟在手胜过百鸟在林”，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的年报里，引用了《伊索寓言》中的这句谚语来阐述自己的投资理念。

在市场上，出手不凡的最好办法是不要成千上万地买进股票，而是要等待那几个难得的机会。尽管巴菲特2004年由于一直没有找到太好的项目进行投资，使得手上的430亿美元的现金始终无法产生任何利润。

巴菲特从不做过多的投资，如果没有合适的股票出现，他便一直等待下去。据晨星公司统计，现金在伯克希尔·哈撒韦公司的投资配比中占18%以上，而大多数基金公司只有4%的现金。

在巴菲特看来，耐心是一个成功投资者极为重要的素质。作为一个集中投资者，巴菲特非常反对那种不断变化的投资组合。

以下是巴菲特提出的买进标准。

- 大型企业（税前赢利最少为5 000万美元）；
- 显示出始终如一的赢利能力（我们对将来的预期以及“突然好转”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的局势丝毫不感兴趣）；

- 在股票上有良好的收益，同时没有或几乎没有债务；
- 具备良好的管理能力（我们不负责提供管理）；
- 企业性质简单（如果涉及过多的技术，我们难以理解）；
- 提供客观真实的报价。

以上标准相当严格。巴菲特购买的目的是继续保持，并不是周期性地通过“改组”以引起股市的震荡；同时会依然放权给附属公司的管理层，由他们像过去一样自行经营。同收购企业一样，巴菲特认为，只要他觉得对某支股票满意，就会去买，即使接下来交易所关门 10 年也无所谓。他买某支股票就是想永久拥有它，而决不是因为感到它要上涨。

巴菲特集中投资的领域

巴菲特的投资主要集中在金融保险、消费品、媒体和能源等行业。在他 1996 年的投资组合中，8 大重仓股占了其 227 亿总市值的 87%，包括可口可乐、吉列（现为宝洁）、美国运通、富国银行、联邦住宅贷款抵押公司、迪斯尼、麦当劳和《华盛顿邮报》，这些股票都是在他大量买进后长期持有的。

截至 2006 年 12 月 31 日，伯克希尔·哈撒韦公司的总投资额为 229.95 亿美元，其总市值约 615.33 亿美元。巴菲特对富国银行投资额最大，达 36.97 亿美元；此外，巴菲特还重仓持有美国运通公司（12.6%）、穆迪公司（17.2%）、《华盛顿邮报》公司（18%）、可口可乐（8.6%）和白山保险公司（16%）的股票。虽然公开信息显示他仅仅投资了 45 支股票，但从投资比重看，他的投资策略更加激进和集中。

2008 年，巴菲特投资中比重最大的 10 支股票占了其全部仓位的 90%，其中前 6 大股票的份额又占了 71.6%，前 4 大股票的占比合计 60.5%（可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



口可乐 17.9%、美国运通 17.1%、富国银行 13.5%、宝洁 12.0%）。消费品行业是巴菲特投资最为集中的领域，其中包括可口可乐和宝洁。在 20 世纪 80 年代中期，由于可口可乐的营业额从 10 多年前的 40 亿美元增加到 1500 亿美元，其股票价值总额也在 1996 年末增加到 1310 亿美元，其总价值和价值创造能力在《财富》杂志排名第一。到 2003 年，巴菲特在可口可乐股票上已经盈利 88 亿美元，增值达到 6.8 倍，其股价比购入价最多时上涨 30 倍，目前占巴菲特投资组合的份额最大，约 18%。2006 年 4 月，巴菲特辞去担任 17 年之久的可口可乐董事职务，但仍然保留 2 亿股可口可乐股票，占该公司截至 2006 年 12 月 31 日的 23.8 亿股的 8.4%。

富国银行成立于 1852 年，在 20 世纪经过一系列收购后已经颇具规模，巴菲特欣赏它的管理体系和良好的信誉，从 1989 年开始少量买进该股票。在经济萧条和银行危机时，巴菲特顶住了卖空的压力，在 1990 年和 1992 年两次以约 3.7 倍的市盈率大举买进。在随后 10 年中，富国银行不断并购加州的一些大中银行和企业，并成为美国西部最强的银行之一。在此期间，巴菲特也继续增持，到 2002 年他已经拥有该银行股票 5500 万股，总价值超过 20 亿美元，后来购买量稳步上升到 7300 万股。

截至 2007 年 6 月底，富国银行已经成为美国第二大房屋贷款银行，而巴菲特对此投资已达 36.97 亿美元。尽管受到次级债券引发的金融动荡的影响，巴菲特还是计划再增持富国银行 11% 的股权。联邦住宅抵押贷款公司是 1970 年由美国国会特许、政府赞助成立的。1988 年，伯克希尔·哈撒韦公司的控股企业购买了联邦住宅抵押贷款公司 4% 的流通股。1991 年，巴菲特增加该股票的持有数量。到 1992 年，巴菲特的持股已占该企业的 9%，在此期间，该股股价也上升了 182%。目前，它已是美国两大住宅贷款抵押公司之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节　长期持有

半个多世纪以前，英国著名数学家罗素就曾经给他的学生出过一道题：1+1=__。题目写在黑板上，高才生们面面相觑，却没有一人作答。学生们认为，一个男人加一个女人可以生下一群孩子，企业界的强强联合将获取几何倍数的发展——遇到这类的情况，1 加 1 该等于几呢？由此看来，如此简单的问题竟然可以有许多种不同的答案。

最终，罗素给出的答案却跟许多幼儿园的小朋友一样：在等号后面义无反顾地写上了“2”。他说：“1 加 1 等于 2，这是真理。面对真理，我们还有什么犹豫和顾忌的呢？”

“1+1=2”是一个简单的真理，绝对不应该等于别的什么。我们也不应该在面对这样简单的问题时无所适从。股市投资者常常将简单的问题复杂化，其实，简单的就是最好的。巴菲特每年的收益率也只有 22.2%，但几十年坚持下来，他却成为了世界巨富。巴菲特有句名言：“最赚钱的股经最简单。”如果你总是在股市里换手，那么可能会错失良机。

不要频繁地更换股票

巴菲特有一个原则是：不要频频换手，直到有好的投资对象才出手。因为频繁地更换股票是导致投资失败的重要因素之一。在实际操作中，由于投资者对市场寄予了过多的关注，对市场的变化常常反应过度，结果常常是一听到风吹草动，便迫不急待地做出决定。不是急着买进，就是急着卖出。事实上，人们对股市的跌涨并非没有思想准备，到底有多少人能做到眼看着自己的资金在一天天缩水而保持镇定自若？巴菲特认为，成功投资者必备的一种素质就是从资金到心理上，都能为市场不可避免的波动作好准备。事实上，如果你坚持认为自己当初的决定是正确的，你就不必理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会市场的任何变化，并保持应有的从容态度。正如格雷厄姆所言："一个真正的投资家极少被迫出售其股票，而且他们拥有在任何时候都能对当时的市场情况置之不理的心态。"

一个理智投资者的标签是，他对市场的任何变化都能做到处变不惊。如果投资者面对市场毫无理由的下跌，总是感到惊慌失措甚至弃股而逃；或者你还没有行动，但却不时感到惴惴不安，觉得自己就要变成穷光蛋了。这种脆弱的心理会让你原本拥有的优势变成劣势。结果，你变成时刻关注别人的行动与看法的人，总是担心错过什么，这种提心吊胆的心态对投资者来说极为不利。这样的投资者不仅不能从投资中获得巨大的利润，甚至连本金也会在担惊受怕中损失得一干二净。与那些对市场信息过度敏感的人有所不同的是，有些投资者一旦选择了股票，便放心地长期持有，他们并不过度关注股价每天的变化，从而免于遭受因为别人的判断失误所带来的痛苦。

人们的从众心理在投资领域常常表现得非常突出，所以才会不时出现投资者争相购买或争相抛售某支股票的情形。因此，巴菲特告诫投资者，不要因为发生了的错误判断而落荒而逃，无论市场风云如何变幻，投资者只需要抓住最根本的，即保持对企业清醒、客观的认识就行了。至于来自市场及他人的行为与情绪，投资者可以统统忽略。投资者不可能靠着市场的风向标致富。要记住，不要试图弄清市场在做什么，只需弄清自己要理解的行业，并全神贯注就够了。

巴菲特认为，频繁地交易对投资人并没有什么好处，只是养肥了证券商而已。他说："如果你认为经常进出股市可以致富的话，我不会愿意和你合伙做生意，但却希望成为你的股票经纪人。"对于长期持有者来说，交易的次数少，交易佣金等交易成本在投资总额中所占的比重就会小。短期持有、频繁买进卖出，交易佣金等交易成本累积起来将在投资总额中占较大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的比重，相应会减少投资收益。投资者交易次数越多，他所需要支付的佣金也就越多。比如，如果你想超过市场平均收益率8%，而预期市场平均收益率为10%，同时，由于每笔投资的佣金和交易费用平均占交易金额的2%以上。那么，你每笔投资的收益率一定要高于12%才能实现预期收益率。

华尔街的金融专家查尔斯·埃里斯的研究证明了股市中的一个规律：交易次数越频繁，投资的收益越少。“资金周转率超过200%的投资者，除非其每笔交易都高出市场平均收益率几个百分点以上，否则他不可能达到股市平均收益水平。”

另一位专家特伦斯·鲍伯的研究则进一步证明了频繁交易将导致投资收益率水平降低。他分析了10年内的8万个家庭的股票交易记录。这些家庭平均的年收益率达到了18.7%，稍稍高出市场18.1%的平均收益率水平。而扣除佣金后，净投资收益率为16.6%，比市场平均水平低2.5%。他还对每年每个家庭不同投资组合周转率下的净收益率进行了比较，发现随着交易次数的增加，收益率将会进一步降低。交易最频繁的家庭，年净收益只有10.0%，而交易次数最少的家庭，年平均收益率则高达19.5%。如果以复利计算，经过10年后，这种收益率的微小差别将对投资者的财富造成巨大的差别。特伦斯·鲍伯的研究结论是：投资组合并不能解释投资收益率的差异，只有交易成本和交易频率能够合理解释这些家庭投资收益率水平差异很大的原因。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司1983年的年报中，详细讨论了股票频繁交易带来的巨额交易成本以及股东财富的惊人损失。股票市场的讽刺之一是强调交易的活跃性。使用“交易性”和“流动性”这些名词的经纪商对那些成交量很大的公司总是赞不绝口。但是，投资者必须明白，对在赌桌旁负责兑付筹码的人来说是好的事情，对客户来说未必是好事。一个过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



度活跃的股票市场，其实是企业的窃贼。

例如，请你考虑一家净资产收益率是12%的公司。假定其股票换手率每年高达100%，每次买入和卖出的手续费为1%（对于低价位公司来说手续费还要高得多），以账面价值买卖一次股票，那么我们所假设的这家公司股东们总体上要支付公司当年资产净值的2%作为股票交易的成本。这种股票交易活动对企业的盈利毫无意义，而且对于股东来说意味着公司盈利的1/6通过交易的“摩擦”成本消耗掉了。

所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的听音乐抢椅子游戏。如果一家政府机构要对公司或者投资者的盈利征收16.66%的新增税收，你能想像这会导致公司和投资者何种疯狂的痛苦反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。

市场日成交量达到1亿股的（如果把场外交易也算在内，那么这种成交量在今天已经是非常低了）交易日，对股东来说不是福音而是诅咒，因为这意味着，相对于日成交量5000万股的交易日，股东们为变换坐椅要支付两倍的手续费。如果日成交量1亿股的状况持续1年，而且每次买进卖出的平均成本是每股15美分，那么对于投资者来说，坐椅变换税总计约75亿美元，大致相当于财富500强中最大的4家公司埃克森石油公司、通用电气公司、美孚石油公司和德士古石油公司1982年的利润总和。

对于投资者来说，最大的收益并不是在频频换手中得来的，问题在于如何把握股票买进卖出的时机。一般来说，企业的新产品刚刚开始上市时，需要有一个打开销路的困难时期。此时，大多数投资者对其信心不足，这家企业还不会成为大家追捧的目标，但这正是大胆下手的好机会。那些具有前途的企业，随着市场容量的扩大，产品的销量也会增大，这些都会大大增加公司的利润。所以，在其股票价值上涨到真正反映出这种前景之前，每个人都有购买的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在国内，许多投资者卖出股票的惟一原因，只是因为它的价格已经上涨了不少。对于那些因为抱着投机心理购买股票的人来讲，这可能不失为其卖出股票的最好理由。不过，对一个理性的投资者来讲，如果当初的选择是正确的话，他就不会单单因为股价上涨到了一定的程度就将股票抛弃，因为真正的大公司会不断地发展壮大，其股票也会随之上扬。只要企业的发展是朝着好的方向走，投资者就没有理由将它的股票卖出。

另外，许多投资者在市场出现正常的波动时，便迫不及待地卖出股票以求获利，等到股价跌至更低的时候再重新买入。这种方式从表面上看来当然非常合理，不过在实际操作中，往往会错过股票反弹的最好时机，再加上投资者必须支付更多的所得税费，以至于整个交易成本都会有所增加，所以不一定能从自己的劳动中有所获利。例如，如果投资者认为一家企业的股价会在 10 年内翻三到四倍，便不必为它近日上涨了或是下跌了 40% 而卖掉股票，投资者应当坚信市场的波动是正常反映，有所坚守才能获得自己想要的利润。

一粒米的故事

一位古代的皇帝爱上一项称为“象棋”的游戏，决定嘉奖此项游戏的发明者。他把发明者召入宫中，并且宣布要满足发明者的一个愿望。

“陛下，我深感荣幸。”发明者喃喃地说，“我的愿望是希望您赏我一粒米。”

“只是一粒米?”皇帝很惊讶。

“是的，只要在棋盘上的第一格放上一粒米，”发明者说，“在第二格放上两粒米，在第三格加倍至 4 粒……依此类推，每一格均是前一格的双倍，直到放满整个棋盘为止。这就是我的愿望。”

皇帝很高兴。“如此廉价便可以换得这么好的游戏，”他心想，“祖辈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们一定恩泽于我了。”

“好的!” 皇帝大声说,“把棋盘拿出来让在座的各位见证我们的协定。”

皇宫的人都聚集到棋盘边。厨房的仆人将 10 斤重的一袋米送给发明者。发明者笑着打开了袋子。

“我建议你回厨房换一个大的袋子,” 发明者对仆人说，皇宫里的人大笑起来，误认为这句话是讽刺的意思。然后发明者开始在棋盘上摆放米粒，每放一格便倍增米粒的数量。

当第一排的 8 个格放满时，1、2、4、8、16、32、64、128 粒米，旁观者大笑着，指指点点。但放到第二排中间时，咯咯的笑声被惊讶声所代替，因为小堆的米不久就增成了小袋的米，然后倍增成中袋的米，再倍增成大袋的米。到第二排结束时，皇帝知道他犯了个极大的错误。他欠发明者的米粒数为 32768，而还有 48 个格子空着呢!

皇帝终止了这个游戏，召来全国最聪明的数学家。他们打着算盘，在石板上匆匆计算。几番周折后，得到一个不可思议的结论。

一粒米在 64 格的棋盘上每个格倍增，最后是 1800 亿万粒米，总数是当时全世界的米粒总数的 10 倍。

皇帝为了结束了这个游戏，向发明者给予了一项他不可能拒绝的赏赐:如果他同意就此结束，发明者将得到上千公顷富饶的土地和乡村庄园。发明者高兴地接受了赏赐。每个人都举杯祝贺发明者，恭喜他的才智和聪明。他高兴地住在这片土地上，享受了许多年舒适的生活。

其实，巴菲特之所以今天能够拥有巨大的财富，关键也在于复利。如果你在 1956 年，巴菲特刚刚开始管理投资时，给他一个 1 万美元的小雪球，巴菲特现在会把它变成一个 3 亿美元的超级巨大的大雪球。也许你没有想到，这个超级大雪球只有 50 层，平均每一层只比上一层增厚 24.2% 。

1962 年，在巴菲特合伙公司的年报中，巴菲特推算了 1492 年西班牙女

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



王如果不支持哥伦布航海而将3万美元以复利进行投资的话，170年后收益将高达2万亿美元，这个结果让人们对复利的力量大吃一惊。

想像一下，你手里有一张足够大的白纸。一张纸厚度只有0.1毫米，也就是说1万张纸才有1米高。那么，现在你的任务是把它折叠52次，它有多高？一个冰箱？一层楼？或者一栋摩天大厦那么高？都不是，而且差得太多，它的厚度是2.25万亿公里，超过了地球和太阳之间距离（1.5万亿公里）的50%。

折叠52次的高度如此恐怖，但如果仅仅是将52张白纸各折叠一次后放在一起呢？只不过是10.4毫米。

这就是复利与单利的区别。长期投资就是一张纸连续折叠很多次，短线投机是一张纸折叠一次，然后再折叠另一张纸。显然，52张纸各折叠一次，远远不如一张纸连续折叠52次。

巴菲特告诉我们，投资同样如此，在同样的复利利率下，连续多次进行不同的投资，收益率远远不如长期持有单一的投资。因为每买入又卖出股票一次，交易成本和税收成本也是巨大的。

成本越高，你最终拿到手的净利润越少。频繁买卖投资，利润会随着复利大幅增加，同样成本也会由于复利大幅减少，从而造成投资净利润大幅减少。而长期投资于单一项目有两重好处：一方面能够通过复利快速增收，另一方面由于交易次数大大减少而快速节支。巴菲特小时候看漫画时，就明白了长期投资一支股票远远超过短期频繁投资多支股票的道理。巴菲特之所以采取长期持有策略的一个重要原因，是为了尽可能地减少缴纳资本利得税，使税后长期收益最大化。几乎所有的投资者都要缴纳资本利得税。投资者既可以选择卖出股票并对获得利润部分缴纳资本利得税，也可以选择不卖出股票从而不缴税，追求税后收益的最大化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期持有股票

那么买入股票之后，我们应该持有多久呢，应该什么时候卖出呢？投资者分为两派：一派是短线，就是短期持有。赚一些就卖出，这叫落袋为安；赔一些也卖，这是割肉止损。短线讲究的是炒股，快进快出，挣的是快钱，尽管是小钱，但积少成多。

另--派是长线，就是长期持有。短期赚一些并不卖，为的是长期赚大钱。短期亏一些也不卖，看的是未来长期还会大涨。长线讲究的是捂股，慢进慢出，挣的是慢钱，但赚的是大钱。

短线与长线相比，谁的业绩更好呢？

股市上的龟兔赛跑短线像是跳来跳去的兔子，长线像是行动缓慢的乌龟。其实，在股市上，每天都在龟兔赛跑。大家都知道第一次龟兔赛跑的故事，让我们再来看看第二次龟兔赛跑的故事。

兔子觉得自己输了比赛后，非常不服，要进行第二次比赛。

乌龟说："好，这次咱来个更远的比赛，跑个马拉松。"

兔子说："行，牛拉松我也不怕！"

这次兔子再也不敢睡觉了，它不停地一跳一跳地往前跑。但是兔子有个毛病，他喜欢东跳跳，西跳跳，结果尽管它跑的速度很快，但由于不断变换方向，它前进的距离有限。而乌龟认准前进的正确方向，一直不停地往前爬，最终又一次率先到达了终点。而这时，兔子不知在森林里的什么地方正跳来跳去找不到方向呢。

童话中的乌龟战胜了兔子，现实中龟兔赛跑的结果又如何呢？在股市上，同样是乌龟战胜了兔子。短线频繁买卖的投机者就是一只东跑西跑却迷失目标的兔子，而长期持有的投资者就是朝着一个方向不断前进并最终成功的乌龟。而巴菲特就是最成功的投资"乌龟"。过去 30 多年来，70%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以上的基金经理连市场平均水平也达不到，而巴菲特却以 1 倍多的优势战胜了市场。巴菲特战胜市场的秘诀就在于长期持有，他的大牛股都是这样长期炼成的。

1976 年，他投资 4571 万美元买进 GEICO 保险公司，持有 20 年，盈利 23 亿，增值 50 倍。

1989 年，他投资 6 亿美元买入吉列刀片公司的股票，到 2007 年年初持有 18 年，赚了 45 亿，投资收益率 7.5 倍。

1989 年，他投资 13 亿美元买入可口可乐的股票，至 2006 年年底，持有 17 年，盈利 83 亿，涨幅 6.4 倍以上。

1973 年，巴菲特用 1062 万美元买入《华盛顿邮报》公司的股票，2006 年年底增值为 12.88 亿美元，持有 33 年，投资收益率高达 127 倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一支股票。

巴菲特的 7 只重仓股票都是买入后一直持有，持有几年、十几年甚至几十年，一股也不动。他持有的时间，比很多人婚姻持续的时间都要长得多，他长期持有的收益率，也要比市场平均水平高得多。

巴菲特在解释他投资成功的原因时说："用屁股赚钱比用脑袋赚得更多。"巴菲特的长期投资之道是：寻找业务一流、管理一流、业绩一流的卓越公司，然后长期持有该公司的股票，一动不动。虽然像只乌龟，却是一只坐在价值创造的飞机上飞翔的乌龟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

巴氏投资定力

巴菲特说："任何童话故事的结尾往往都是一样的，王子和公主结婚了，从此开始了幸福的生活。"但是，结婚只是一个开始，婚后几十年漫长的生活中，他们真的能幸福相伴一生吗？他们吵架吗？他们中的一个会移情别恋吗？所以只选对一个伴侣是不够的，要得到幸福的婚姻，还需要用一生来相互关爱。

同样，只选对一支股票是不够的，要得到巨大的回报，还需要很多年长期持有。想得到的回报越大，需要持股的时间也越长，可能是几年、十几年甚至几十年。

巴菲特长期持有的 7 支股票初始投资仅 42 亿美元，到 2004 年年底，他轻松地赚取了 270 亿美元，投资收益率平均高达 638% 以上。巴菲特认为长期投资很简单，只要抱住不放就行了："只要你选对了股票，而且这家公司一直情况良好，那么一直拿住股票就行了。"巴菲特说："有时候我说简单，但是不容易，虽然不需要巨大的智慧，一般的智慧就可以，但很多时候需要一种稳定的情感和态度，赚钱不是明天或者下个星期的问题，而是你在买一种 5 年或 10 年的时间里能够升值的东西，不难去描述，但有些人发现真正做的时候很难做到，很多人希望很快发财致富，我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道要随着时日增长赚到钱。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　巴菲特思想的根源

有一个笑话，说伟大的物理学家爱因斯坦死后进入了天堂，上帝把他安排到一间四个人的房子里。爱因斯坦向第一个人问道："你的智商是多少？"那人回答："160。"爱因斯坦喜出望外地说："太好了！我正担心在这里找不到人一起探讨相对论呢。"他又问第二个人，那人说自己的智商是120。爱因斯坦显然有些失望，他叹了一口气说："也好，我们还是可以讨论一些数学的问题。"最后，他问第三个人，那人说他的智商还不到80。于是，爱因斯坦皱起了眉头，过了很久说道："看来我们只能聊聊股市了。"

这个故事对股民的调侃不无刻薄，可是它却说出了一个听起来颇似悖论的道理：股市里不以学历智愚评判一个人的能力，更不以个人的社会背景和社会角色来断定一个人的才气。

直到今天，巴菲特也从不认为自己在投资方面的非凡成就出自天赋，但他一再强调，那些伟大的投资家及其理论对自己产生过重要影响，他认为，如果不是站在了这些巨人的肩上，自己便不可能有今天的成绩。

向凯恩斯学习

约翰·梅纳德·凯恩斯，英国人，是20世纪上半叶最具影响力的理论创新者，也是当时最杰出的政治经济学家。凯恩斯是一位众所周知的宏观经济学家，他对经济理论及资本市场有着卓越的贡献，对现代西方社会的影响极为深远。不过，可能许多人并不知道，这位伟大的经济学家同时也是一位出色的投资家，他在投资领域有着出色的表现。

凯恩斯曾说："投资专家的智慧不在于能科学地预测投资本身的未来收益，而在于能先发制人，智夺公众，把坏东西推给别人。在股票市场上，最精明的人只预测大众的心理和他们将要采取的没有道理的行动，而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



预测事件的真正趋向。不管大众是否有道理，只要能比他们领先一步就是赢家。大多数人对于自己的投资都是太胆小、太贪婪、太急躁和心神不定，因而不可能做出理智的中期预测，但对眼前的表面现象却无比信赖，因此极容易被引诱，从而上当受骗。

对未来收益的预测是公众心理的产物，也是公众信心的标志，不过也仅仅是一种希望或愿望。预测要根据事实，而事实可以分为两类：一类是不太清楚，可是关系重大的事实；另一类是较清楚，但关系不大的事实。公众一般都依据第二类事实预测将来。人们天性喜欢碰运气，不喜欢冷静地盘算，所以投资也是一种碰运气的游戏。

我们知道，投资市场有一条成规："天不变，道亦不变。"也就是说，现存状态会无限期地持续下去，这条成规给投资者提供了基本的安全感。

与凯恩斯一样，巴菲特也认为市场是无法预测的。因为投资作为一项被人们广泛参与的活动，其非理性的一面远远超出了大家的想像，但正如我们所见到的那样，许多在远离市场时还是非常聪明的人，一旦开始玩起金钱的游戏，就变得愚蠢而不可理喻。这也就是为什么在投资市场上，总是多数人被少数人牵着鼻子走的原因。许多投资者被那些真假难辨的投资信息搞得晕头转向，这也印证了一句著名的谚语："如果你不能说服他，就先将他搞胡涂。"

任何一个证券市场上，都活跃着无数狡猾的投机客和冒险家。这些人非常善于利用人们的情绪，他们能够利用种种手段来合法地达到自己获利的目的。凯恩斯对投资预测的见解是极为深刻的，比如，作为独立的投资者，首先要学会思考，识别哪些信息是别人硬塞给你的"坏东西"，千万不要轻信所谓"投资专家"发出的信号。而作为一个远离市场的投资家，巴菲特曾多次表达过自己对那些引诱投资者进行投机冒险的人的不满情绪。他告诫人们要警惕华尔街。他说："许多领域的专家，譬如牙医，能给这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



领域的门外汉带来许多帮助。但总的来说，人们从专职的资金运营者那里却得不到什么好处。华尔街喜欢将这种不断激增的、疯狂的金融游戏描述为一种复杂的、有益于社会的活动，这实际上是简化了复杂而又精细协调的社会经济。但事实却绝非如此，短期交易行为像看不见的脚一样，频繁地踢着社会的小腿。”

正是基于对投资获利的这种看法，凯恩斯将投资管理看成是一项“低层次的工作”。这显然引起了许多专业人士的不快，但大家又不得不承认他的话还是颇有道理的。尽管如此，凯恩斯仍然利用他出色的投资技巧为他的大学挣了钱。

1919 年，凯恩斯开始担任剑桥大学国王学院的第二财务主管，在此之前，国王学院的投资仅限于那些有固定收益的债券，是凯恩斯说服托管者成立了一个由普通股、现金及商品期货组成的基金。从 1927 年开始到 1946 年凯恩斯去世为止，他一直是这家基金会的惟一负责人。数据表明，在凯恩斯管理该基金的 18 年里，基金取得了平均年回报率为 13.2% 的业绩。而与此形成鲜明对比的是，整个英国的股市一片低迷，其间还经历了经济大萧条及破坏力极大的第二次世界大战。如果我们考虑到这些因素，则不得不承认，在那种极为不利的条件下，凯恩斯的投资业绩是极为出色的。

虽然凯恩斯的投资理论远没有他的宏观经济学理论那样影响深远，但也绝不能就此被忽略。在 1934 年写给友人的一封信中，他解释了自己在投资方面的策略及原因；在时隔不久的 4 年后，他又在 1938 年的基金报告中，更为全面地总结了自己投资的基本准则。

1. 对准备投资的几家公司进行仔细选择，一定要考虑到它在几年后的实际价值和潜在的内在价值是否便宜，同时将它与其他投资方式进行对比，之后再做出选择。

2. 对选定的投资项目长期持有，不要因股价的稍微波动就放手，要坚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持持股到见到投资成绩或是此项投资被证明是错误的时候才放手。

3. 建立一个平衡的投资地位。尽管个股的持股种类很多，但风险也是多种多样的；如果只投资少数几支明星企业的股票，相对而言你只需承担较小的风险。

从凯恩斯的上述观点中，我们不难看出他对巴菲特的影响。这两位大师都属于集中投资者，对所要选择的投资都极为慎重，而且一旦拥有就不会轻易放弃。凯恩斯主张投资者对所要投资的股票必须进行认真的筛选，而且要将数量控制在一定的范围之内。此外，他特别看重分析股票的内在价值与市场价值，并从中找出最佳的投资对象。

凯恩斯认为："我很清楚地知道，研究整体股价变动的想法是不切实际的，也是不可取的，其中的原因很多。人们在投资的过程中，总是希望能够低价买进，然后以高价卖出，但往往会慢一步，结果成了高价买进、低价卖出。大多数投资者都是抱着低买高卖的投机心态来买卖股票，因而最终损失惨重、心事重重、心态极为脆弱。如果这种心态继续蔓延，则会使整个市场变得更加失去理性，引起剧烈的波动。"

股票市场从诞生到现在，经历了一百多年的发展，不过，与其他科学的迅猛发展相比，研究股票市场的理论虽然也不乏推陈出新，但它们在很大程度上并没有太多的有效性，并不能完全解释瞬息万变的市场。所以，所有关于投资的理论在很大程度上都有着占星术的某些性质。正如凯恩斯所说的那样，在这个狂热的市场中，只有保持冷静的少数人才能够成为赢家。毋庸置疑的是，约翰·梅纳德·凯恩斯是赢家，沃伦·巴菲特也是。

格雷厄姆的影响

在巴菲特办公室的案头，多年来一直摆放着几个版本的本杰明·格雷厄姆与戴维·多德撰写的著作《证券分析》。巴菲特认为，自己的投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



85% 来自于格雷厄姆。

巴菲特出身于一个非常保守的家庭，父亲是一位股票经纪人，曾经担任过四届众议院议员。与众多股票经纪人不同，他一直非常正直、诚实，对金钱的兴趣也不大。据说，当国会议员的年薪从 10 000 美元涨到12 500 美元时，他竟然将上涨部分的工资交给了国库。而且他对培养儿子的生财能力并不感兴趣，他希望儿子将来能成为一名教师。如前文所述，巴菲特 11 岁时，在第一次购买股票的经历中赚到了 5 美元，初次显示了他在投资方面的才能。后来，他开始回收高尔夫球，还应聘做了《华盛顿邮报》的投递员。他靠做投递工作赚到了 9000 美元，并最终靠这些钱完成了大学学业。

巴菲特的成长经历非常顺利，宽松的家庭环境使他能尝试更多的东西，并形成开朗而充满幽默感的性格。一家商业周刊是这样形容巴菲特的：“他是一位和蔼、红润、身体强壮的人，戴着一副特大的玳瑁眼镜，脸上总是露出好追根究底的表情。他喜欢将脚搁在桌上，手里握着可乐，并不时喝上两口。他的嗓音沉闷，带着美国中西部人的口音，他说话时总显得高高兴兴，非常认真而诚实。他的表述显得随意，但如果你不竖起耳朵认真听的话，便可能会错过许多东西。”不可否认，巴菲特一直是一个极度自信的人。他说：“我很早以前便知道我会很有钱的。”

由于受到股票经纪人父亲的影响，巴菲特很早便对股票的市场分析产生兴趣。他尝试了自己发明的种种市场指数，但结果都不能让他满意。1949 年，巴菲特进入内布拉斯加大学学习，期间读了那本对他影响极为深远的著作《聪明的投资者》后，他毫不犹豫地放弃了自己原先“发明”的那些方法，转而成为格雷厄姆投资学说的追随者。他后来选择在哥伦比亚大学攻读经济学硕士，原因就是这本书的作者在那里教书，他希望能亲自与这位投资界的大人物进行交流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特一直相信，与聪明的人交往会使自己也变得聪明。在读了《聪明的投资者》之后，巴菲特便开始想办法接近格雷厄姆。他从《名人词典》中得知本杰明·格雷厄姆是GEICO公司的主席，这家公司通过邮票来销售汽车保险，而不通过经纪人。在一个星期六，巴菲特来到这家公司，他向看门人询问这里是否有人愿意和他谈谈。看门人将他带去见了戴维森，即这家公司后来的首席执行官。巴菲特不断地向他提问，而戴维斯也做了认真的回答，5个小时以后，巴菲特对这家公司和它的股票已有了相当程度的了解，这才满意地离开。

经过这次谈话后，巴菲特准备购买GEICO公司的一些股份，虽然许多人并不看好它。GEICO公司的命运一波三折，市值一度从700万美元升到了10亿美元，成为华尔街的新宠。可后来由于公司管理不善而又濒临破产。不过，自从第一次与其接触后，巴菲特便一直关注着GEICO，25年后，他买入了这家公司15%的股份，此时公司也进入了又一个稳步发展的阶段。

从哥伦比亚大学毕业后，巴菲特致信格雷厄姆，表达了自己想无偿为他工作的愿望，但遭到格雷厄姆的拒绝。于是，巴菲特回到了家乡奥马哈，在父亲的股票经纪公司工作，并积极推销GEICO公司的股票，不过业绩并不好。

此间，巴菲特与格雷厄姆一直保持着联系，他非常乐于向这位导师吐露自己的想法，同样，格雷厄姆也非常喜欢这位年轻人，常常花很长时间与他交谈。1954年，格雷厄姆建议巴菲特前去纽约为格雷厄姆－纽曼公司工作，巴菲特如约前往。在格雷厄姆－纽曼公司工作的两年让他受益匪浅。在工作期间，他对上百家公司进行了调查，并分析它们是否符合格雷厄姆的投资标准。

巴菲特从这种大量的调查与分析工作中，发现了格雷厄姆投资标准卓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



越的优点与突出的缺陷，并发展出了自己的投资理论，正所谓“青出于蓝而胜于蓝”。

格雷厄姆的投资理论着重对企业进行数量分析，并建立了一套股票分析模型。依照格雷厄姆的理论，投资者应当在某个企业的价值被市场严重低估的时候买入其股票。比如说，你在一家健全企业仅以它自有资本三分之二的价格出售时买进，然后在市场价格达到它的资本账面价值时卖掉。格雷厄姆的理论使他本人及其投资者大获全胜，从市场中获得了极为丰厚的利润。但这并不能使巴菲特感到满意，他认为这种投资方法缺少灵活性，而且他也怀疑，用这种标准衡量所有企业是否真的恰当。

巴菲特认为，有些企业的价值虽然被市场低估，但由于公司的经营状况不佳，投资者的业绩也不会好。所以，你必须瞪大眼睛，从被市场低估的行业中，选出能够一直保持快速发展的高成长性公司的股票。此外，巴菲特认为格雷厄姆的投资理论没有对商业特许权进行明确的区分，就连他本人十分强调的“健康企业”实际上也是一种局限。格雷厄姆绝不会在企业出现丑闻时购买股票，可这却是巴菲特十分重视的购买时机。格雷厄姆的巨大成就在于他将证券分析从以前的定性分析发展到定量分析。定性分析一般是通过研究一个公司的产品及运作方式来展望股票的前景，而定量分析则注重对已有的数据进行数量分析。格雷厄姆并不想采用那些无法亲眼看到的所谓“内幕信息”。

在格雷厄姆－纽曼公司工作了两年之后，巴菲特重新回到奥马哈，开始了自己辉煌的发展时代，此时他已拥有 14 万美元个人资产。他在一片树林边上买了一套宽敞的房子，从那以后，他一直没有离开过奥马哈。虽然那时候还没有人能够预言巴菲特日后所取得的辉煌成就，但他的确具备了一个开创事业的投资家所必备的所有条件：全面而系统的理论学习、细致认真的实践准备、良好的心理素质以及对证券投资的执着追求。也许有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感到不解，巴菲特为什么不选择在纽约开始自己的事业，而是回到家乡小城奥马哈呢？

巴菲特从小在这里长大，他熟悉这里的任何一幢建筑物，并对这里大多数企业的发展史都了如指掌。在他看来，奥马哈是一个务实的、适于经济活动的绝佳之地。这里没有庄重的庙宇或华丽的宫殿，也没有供人休闲享受的长廊或是供恋人们缱绻的湖边长凳，甚至没有博物馆和收藏馆，最重要的是这里很少有谣言传播的空间。相反，这里有各种公司和办公大楼，它们为奥马哈带来了与众不同的活力。

在巴菲特之后的发展上，格雷厄姆的影响仍随处可见。格雷厄姆极力主张投资者不要将注意力仅仅放在行情上，而要放在股票所代表的企业上，通过对企业的盈利状况、资产状况及未来前景的分析来评估企业的内在价值。他认为市场绝非是一架能够精确衡量企业价值的天平；相反，它更像是一台由无数人参与游戏的“投票机”，每个人的决定都掺杂着理性与感性的成分，而与企业真正的价值相去甚远；而投资的真正涵义就在于，在市场的价格远远低于企业的内在价值时进行投资，然后等待价格回升。

总之，格雷厄姆的投资理念可以概括为三点：一是坚持理性投资，二是确保本金安全，三是以可量化的内在价值为选股依据。而在巴菲特后来的投资实践中，他一直遵循着格雷厄姆所提出的这些基本准则。

巴菲特注重对企业进行详尽的分析，他认为，如果一个投资者不去关心公司的经营现状的话，那一定是非常愚蠢的事，他曾经尖刻地嘲讽那些热衷于谈论股票走势的经纪人，说他们就像是将天文望远镜搁置在一旁，而去讨论占星学的天文工作者，这种作法是极为荒唐可笑、懒惰和愚昧的。事实上，这种注重对企业进行分析的策略，恰恰正是格雷厄姆投资理论的精华所在。

巴菲特曾说：“格雷厄姆所倡导的并非卓越投资，他也不是一时的风云

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人物。他所倡导的是合理投资，我认为，只要不是过于急于求成，合理投资将会使你非常富有，而且更妙的是，它绝不会使你变得更穷。”

因此，有人曾这样评论道：巴菲特的投资理论有85%来自于他的这位恩师。其实，就像所有那些出色的学生一样，巴菲特虽然从前辈那里汲取了不少经验，但他又绝不拘泥于此，他以自己所受过的专业训练为根基，结合自己的经验，渐渐超越前辈，成为华尔街乃至全世界最受瞩目的投资大师。下面的这段话，也许能够总结出巴菲特对这位大师的看法：“我认为，格雷厄姆的思想观点足以作为你智力结构的基础。除了这些思想观点之外，你还能求助什么？这些思想观点没有一个是复杂的，也没有一个需要数学才能或者此类形式的东西。投资者应当将股票看做细小的商业部分，要把市场波动看做你最好的朋友，而非敌人。要知道，你的利润有时来自于对朋友们的愚忠而非参与市场的波动。”

马可维兹的观点

如今，人们已经广泛接受了风险与收益并存这一概念，不仅在投资领域如此，在其他任何经济活动领域也都无一例外地存在风险。不过，投资界却是经过了一个漫长的过程，才最终认识到这个看似简单的道理的。

1952年，巴菲特刚刚大学毕业，他开始为父亲的证券经纪公司工作。在一次偶然的机会里，他读到了发表于《金融杂志》上的一篇题为“证券选择”的文章，其作者是芝加哥大学的研究生哈利·马可维兹。马可维兹认为，没有投资者能够仅仅承担低于平均程度的风险而获得高水平的回报。在他看来，回报与风险是密不可分的，根本用不着花时间来解释，问题的关键是如何建立一个科学的数学模型将风险与收益的关系加以量化。

在今天看来，马可维兹的观点并无特别之处，可在50多年前，这却是一个极具前瞻性的观点。那时候投资人购买股票的惟一理由就是，他们感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到股票的价格要往上涨，他们并不特别去考虑证券市场的风险。

在接下来的十几年里，许多经济学家对马可维兹的理论加以完善，风险理论也逐渐为更多的人所接受。越来越多的人相信，证券投资并不是建立在偶然性基础之上的，而是存在于可以被量化的理性基础之上的。

1973 年到 1974 年，美国股市经历了继 1929 年大崩盘以来的第二次灾难。这次熊市整整持续了两年，股价平均下跌了 60%。正如学者总结的那样，“这真是一段黑暗而残酷的时期”。然而，就是这次金融灾难，催生了全新的现代证券投资理论。面对残酷的现实，许多投资专业人士不得不开始认真考虑学术领域的研究成果，他们发现，早在十几年前，学院派的理论家和研究者已经提供了控制风险的新方法。正如彼得·伯恩斯坦所说的那样：“证券管理在 1974 年前正处于未画航海图的领域。1974 年的灾难使我确信，我们一定能找到一种更好的方法来管理证券投资。”

就这样，专业投资者在经受了盲目投机所带来的深刻伤痛之后，开始迫不及待地汲取来自象牙塔内的营养，纷纷开始向那些大学教授及研究者们登门求教。

在 1973 年到 1974 年的金融灾难中，绝大多数投资者经历了痛苦和绝望，而巴菲特却看到了机遇，而且他知道应当在什么时候采取行动。同样是在 1974 年，巴菲特以 4000 万美元的价格买下了《华盛顿邮报》公司，而在当时，几乎所有的证券分析家都知道，该公司的价值为四亿美元，可面对当时极度低迷的市场行情，这些人就是不敢下手。而巴菲特认为，虽然股价有可能进一步波动，但所冒的风险比起可能得到的巨大收益而言，是非常值得的。

在当时的市场环境下，有人认为巴菲特是在冒险。但巴菲特并不这样想，他认为：“风险是来自于你不知道自己正在做什么，而购买《华盛顿邮报》公司则是一项毫无风险的投资。如果你问《华盛顿邮报》公司的任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个人它的资产价值是多少，他们都会说是四亿或一个相近的数目。即使半夜两点在大西洋的中部举行拍卖，也有人会出面为这一价格竞买，而且《华盛顿邮报》的经营者是一些诚实而有能力的人，他们的净资产有一大部分就在企业里，这太安全了。即使我当时将所有的净资产都投入其中，也一点都不会担心。”

有人说，购买《华盛顿邮报》公司的股票是巴菲特职业生涯中的一座里程碑，虽然彼时的巴菲特还远不是投资界的耀眼明星，但这至少说明了他将来所要走的路。他没有沿袭前辈们的路，而是凭借自己清醒的头脑，踏上了一条与多数人所走的完全不同的路。罗马不是一天建成的，巴菲特也不是一天之内就能成为大师的，如果我们想要从他身上得到更多的经验，就不能忽略他所走过的路。

依照现代投资界最为普遍的风险观点，一个投资者在做出决定之前，应当对自己能够承受或是轻松应对的风险水准有清醒的认识，然后再据此建立自己的股票投资结构，这也是为什么巴菲特告诫世人永远不要借钱炒股的原因。不过，就像生活中很多看似简单的道理一样，当我们真正运用它们的时候，往往未必明白其中的深意，同样，人们对于自己所能承受的风险水准，也总是缺乏客观的认识。

在股价上涨形势一片大好的时候，投资者感到欢欣鼓舞，很容易将防范风险的意识抛在脑后。在这种时候，许多人大胆追高，好像只要买入就有钱赚。而在股市低迷之时，即使明知某股票的市场价格已经远远低于其实际价格，也还是不敢出手，此时的投资者往往显得极为脆弱，似乎一点点风险都会伤害到他们的神经。巴菲特认为，一个成熟的投资者一定要保持清醒的头脑，绝不能让市场的变化来左右他的思想。在股价下跌之时，正是有可能多赚钱的大好时机，而一旦股价被市场非理性的特点推至高位时，他反而会选择持币观望，因为股价下挫往往是降低了风险而非增加了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险。他说："作为企业的所有者，我们认为一切的股票所有者都是企业的所有者，学术界对风险的定义实在有失水准，以至于近乎无稽之谈。真正的风险是投资的税后收益是否能给投资者带来至少与他开始投资时一样的购买力，还必须加上原始投资股本所能带来的利息收益。"

巴菲特对风险的看法常常与业界大多数人相左，他从不将股价随时有可能出现的波动简单地视为风险。巴菲特将投资的风险看做企业内在价值的风险，也就是投资者受到损害的可能究竟有多大，而绝不仅仅取决于股票价格可能出现的波动。此外，他与华尔街上的大多数经理人对风险的看法不同，他认为投资风险与投资者的投资时间是密切联系的，那些从事短期炒作的投机家实际上是所冒风险最大的人，他们往往是朝买夕卖。作为一个以理性著称的投资家，巴菲特告诫股民，不要指望昨天购买的股票今天就能够稳赚，那是不切实际的天方夜谭。他说："如果你让我分析今晨买入可口可乐股票在明天出售时所要面临的风险，我会说，你所冒的风险是相当大的，而如果你是在10年后出售，那就是零风险的交易。"

大多数投资者将风险简单地理解为股价波动，而没有将持股的时间考虑进去。巴菲特认为，预测股票在短时间内的涨跌的准确率比掷硬币预测的结果好不到哪儿去，你只有50%的成功几率。而如果你不那么"性急"，能够较为长期地持股，并假设你的购买行为是明智的话，你所面临的风险就会大大减少。

在实际的投资操作中，巴菲特遵循了自己对风险的定义。他一般是在股价下跌的时候才购买股票，而且他一旦拥有某支股票，就会将自己看成是企业的所有者，具有超凡的耐心，等待市场能够真正反映出企业真实价值的那一天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　冬天不要砍树

一个孩子与父亲一起来到农场。孩子在玩耍时发现无花果树中有一棵已经死了。它的树皮已经剥落，枝干也不再呈暗青色，完全枯黄了。孩子伸手碰了一下，只听“吧嗒”一声，枝干折断了。孩子对父亲说：“爸爸，那棵树早就死了，把它砍了吧，我们再种一棵。”可是爸爸阻止了他：“孩子，也许它的确是不行了。但是，冬天过去之后它可能还会萌芽抽枝的，它正在养精蓄锐呢！记住，冬天不要砍树。”果然不出父亲所料，第二年春天，那棵好像已经死去的无花果树居然真的重新萌生新芽，和其他树一样在春天里展露出生机。其实这棵树真正死去的只是几根枝杈，过了春天，整棵树依旧会枝繁叶茂、绿荫宜人，和其他的伙伴并没什么差别。

巴菲特坚定的信仰

“冬天不要砍树”这句话一直鼓舞着当年的那个小男孩，使他靠着这句话顺利地度过了一个又一个家庭和事业上的危机，而这个聪明的小男孩就是巴菲特。

只要不轻易放弃，凡事都有转机。在2001年6月到2005年6月的国内股市大熊市中，如同股市的寒冬，很多好公司股价照样大跌。如果股民止损割肉，就如同在冬天砍树，再也没有春天复苏的希望了。其实，只要再坚持两年，不但可以弥补损失，还可以获得3倍左右的巨大盈利。股市曾经冲到6000点以上，即使是在2000点以上的高位买入，财富照样会增长3倍。

切记，冬天坚决不能砍树，春天才有可能复苏。坚持，首先需要坚持者本人有坚定的信仰。坚信春天必将来临，你才能做到冬天不去砍树。坚信价格最终必将回归于价值，你才能做到熊市不会“砍”股，不会因为股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价暂时下跌而割肉止损，结果抛出了本来能够赚10倍的大牛股。只要你坚信自己选的公司有长期竞争优势，那么别人的股票再涨、大盘再涨，也不能屈服，决不换股，长期持有。

从1995年到1999年，美国股市累计上涨超过2.5倍，这是一个前所未有的大牛市。其中最重要的推动力是网络和高科技股票的猛涨。而巴菲特却拒绝投资高科技股票，继续坚决持有可口可乐、美国运通、吉列等传统行业公司股票，结果在1999年牛市达到最高峰时大败给市场。标准普尔500指数上涨21%，而巴菲特的业绩却只有0.5%，不但输给了市场，而且输得非常惨，相差20%以上，这是巴菲特输给市场、业绩最差的一年。

在1999年股东大会上，股东们纷纷指责巴菲特，几乎所有的报刊传媒都说股神巴菲特的投资策略过时了，但巴菲特仍然不为所动，继续坚决持有可口可乐等传统行业的股票。最终结果证明，巴菲特是正确的。

2000年、2001年、2003年美国股市分别大跌9.1%、11.9%、22.1%，累计跌幅超过一半，而同期巴菲特的业绩却上涨10%以上，以60%的优势大幅度战胜市场。人们不得不佩服巴菲特长远的投资眼光，也不得不承认股神的选股更高明。

巴菲特为什么坚决不买网络科技股呢？巴菲特说："我们没有能力判断出，在高科技行业中，到底是哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势。"大家想想，在10年前，你能想像出电脑、网络的发展变化如此巨大、如此迅速吗？即使比尔·盖茨也曾说过："一个人只需要640K的内存就足够了。"但现在，这一点内存连一首歌都存不下。相反，巴菲特相信，再过几十年，人们照样要喝可口可乐，用吉列刀片刮胡子，这些公司未来还会拥有十分出众的竞争优势，长期持有肯定会有良好的投资回报。

正如巴菲特的导师格雷厄姆所说："投资并不需要天才，只需要适当的智商、良好的原则，以及坚韧的性格。"坚韧才能不拔，否则一看自己的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票老不涨，而别人的股票大涨，就把这个大牛股给连根拔掉，这样以后就不会有枝繁叶茂的机会了。

巴菲特长期持有的恒心最完美的体现是可口可乐。巴菲特1989年投资可口可乐10亿美元，过了7年，到1996年就涨了9倍，第8年上涨了12倍，达到120亿美元，巴菲特却并未抛售。可见，巴菲特长期比别人赚得更多，关键在于他比绝大多数人更能忍耐。因为他的目标要比一般人远大得多，这正是他为什么能够持有《华盛顿邮报》的股票33年，盈利128倍，能够长期持有可口可乐股票赚了80多亿美元的真正原因。并非什么股票都值得死了都不卖，只有少数值得如此执著。我们一生中会有很多朋友，但只有极少数是值得以命相托、一生不负的；我们一生中会认识很多异性，但只有极少数可以作为一生相守的终身伴侣；我们一生中会接触很多公司股票，但只有极少数公司股票值得几年甚至几十年长期持有。

按照持有期限，巴菲特长期持有的股票类型可以分为三个圆圈。最里面的核心圈是一生持有的股票，这类股票极少，巴菲特至今也只对4支股票声明过终生持有，至死不分开；第二圈是长期持有10年以上的股票；第三圈是长期持有几年但不到10年的股票，巴菲特对这些股票有一定把握，但没有长期的把握。

巴菲特1984年开始买入大都会美国广播公司的股票，1986年大笔增持，并公开声明，要永久持有，死了也不卖，但持有10年之后，1996年迪斯尼收购了大都会美国广播公司的股票，巴菲特观察了一年之后，就果断决定抛出，到1999年已全部抛出。1989年巴菲特刚买入可口可乐股票时，并没有决定长期持有，但买入后，对可口可乐的认识越深刻，对可口可乐长期发展越有信心，最后他决定永远持有。

结交朋友是一个不断观察对方不断了解对方的过程，有些新朋友会变成老朋友，有几个老朋友会成为一生最要好的朋友。但这样的朋友始终是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极少数的，一生有一两个则足矣。持股也是一个不断了解公司的过程，有些暂时持有的股票会变成长期持有的股票，有几支长期持有的股票会变成终生持有的股票。但这样的股票始终是极少数的。

坚持是成功的关键

在一座高山的山脚下，有三个准备爬山的人碰到了一块儿。这三个人几乎同时开始行动，可是由于三个人的心态不同，慢慢地就出现了三种不同的结果。

第一个人喜欢爬一步回头看一步，他很清楚自己在做什么，也相当看重自己的成绩，所以他随时都想知道自己究竟爬到了什么地方。这样，他爬了一段，觉得的确已经很高了，心里想道："大概离山顶也差不多了吧。"就仰起头来向上看看，可是山顶根本看不见，这个人忽然觉得很无聊，好像自己是在做些毫无意义的事情。他自言自语地说："我爬了这么长时间，还是在山脚，那我什么时候才能爬到山顶呢？既然如此，我又爬它干什么，不如及早回头吧。"于是，他果断地头也不回地下山了。

第二个人，凭着一股热情一下子就爬到了半山，这真是挺不容易的，不但别人羡慕他，就是他自己也有点惊讶，所以他坐了下来，向山下看了看，又向山顶看了看，心里着实有些得意。他自言自语地说到："嘿嘿，真没想到，我一下子就爬到半山腰了，真够厉害的。不过，我已经爬得这样高了，也真够辛苦的；说到成绩，我自估一下，也不能算少。那么，这以后的一半山路，我就是让别人用小轿子来抬，也不算过分吧！这点资格，我还是应该有的。"他这样想着，也真的这样做了。于是，他一直坐着休息，等人家用小轿子去抬他上山顶。可惜，似乎并没有人去抬他。假如他自己不上山去或下山来，也许他一直要坐在那里等下去。

只有第三个人，似乎是一个平平常常的人，他觉得爬山可并不是那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



容易，然而也并不太艰难，他以为别人能够爬，自己也就能够爬，所以不必把自己看得一无是处，也不必忽然又把自己看得如何如何地了不起。这样，他一步一步地往上爬，也就一步一步地接近山顶；而最终，只有他爬上了山顶。

第三个人之所以能够最终爬到山顶，就是因为他愿意付出必要的努力，能够步步为营、一步步稳健地接近山顶。

巴菲特指出：“爬山虽然不那么容易，然而也并不太难，只要你一步一步地爬上去，就能爬上山顶。”事业上也是同样的道理，在前进的征途中，千万不要一遇到阻力就停下来，轻易地放弃。

在所有决定能否成功的品质中，“坚持”无疑是你最终实现目标的关键。天道酬勤，命运掌握在那些勤勤恳恳工作的人手中。对人类历史的研究表明，在成就一番伟业的过程中，一些最普通的品格，如公共意识、注意力、专心致志、持之以恒等等，往往起着很大的作用。正如意大利的谚语所说：“走得慢且坚持到底的人才是真正走得快的人。”那些最能持之以恒、忘我工作的人往往是最成功的。此外，对人生而言，除了坚持不懈，成功并没有其他秘诀。

经历苦难才能获得荣耀

一次，北美传媒大亨罗伯特讲到自己童年时的一段经历。

经济大萧条时，罗伯特还只有三岁。那时候他也要工作，他要爬进猪栏，捡拾猪吃剩下的玉米棒子，用来做燃料。那些日子真是太苦了！

第二年春天，又遇到严重的春旱。罗伯特的父亲准备把辛辛苦苦留起来的几斗宝贵玉米用做种子。

“种了可能枯死，何必还要冒险呢？”罗伯特问。

他父亲却说：“不冒险的人永无前途。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于是，他父亲把留起来的最后一些玉米粒和燕麦，全都拿出来种到地里。可是，第四个星期过去了，还不见有雨降临，父亲的脸绷得紧紧的。他和其他农民聚在一起祈祷，请求上帝拯救他们的田地和作物。后来，雷声终于响起，天下雨了！虽然罗伯特雀跃万分，但是他的父母知道雨下得不够。炙热的太阳再次出现，天气又热起来了。他父亲掐了一把泥土，只有上面四分之一是湿的，下面全是粉状的干土。

那年夏天，罗伯特看见小河逐渐变得干涸，小水坑变成泥坑，平时来去扭动的鲶鱼都死了。他父亲的收成只有半车玉米，这个收成和他所播的种子数量刚好相等。父亲在晚餐祈祷时说："慈爱的主啊，谢谢你，我今年没有损失，你把我的种子都还给我了。"当时并不是所有的农民都像他父亲那么有信心，一家又一家的农场挂起了"出售"的牌子。他父亲当时请求银行给予帮助，并得到了银行的信任。

若干年后6月里的一个寂静下午，罗伯特家受到龙卷风的侵袭。他们起初隐约听到一阵可怕的怒吼声；慢慢地，风暴逐渐逼近了。忽然天上有一堆黑云凸了出来，像个灰色长漏斗般伸向地面。它在半空中悬吊了一阵子，像一条蛇似的蓄势待攻。父亲对母亲喊道："是龙卷风，珍妮！我们得赶快离开这里！"转瞬间，他们便已慌慌张张地开车上路。南行三公里之后，他们把车子停好，观看凶暴的旋风在他们后面肆虐……

当他们返回家时，发现一切都没有了，半小时前那里还有九幢刚粉刷过的房屋，现在一幢也不存在了，只留下了地基。父亲坐在车里惊愕得双手紧握方向盘。这时，罗伯特注意到父亲满头白发，身体由于艰辛劳作而显得瘦弱不堪。突然间，父亲的双手猛拍在驾驶盘上，他哭了："一切都完了！珍妮！26年的心血在几分钟内全完了！"

但是，他父亲不肯服输。两星期后，他们在附近小镇上找到一幢正在拆卸的房子，他们花了50美元买下其中一截，然后一块块地把砖拆下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就是用这些零碎东西，他们在旧地基上建了一幢很小的新房子。以后的几年中，他们又建造了一幢幢房屋。结果，他父亲在有生之年，又看到了自己经营得非常成功的农场。

讲完了自己的故事，罗伯特告诉听众："苦难不会持久，强者却可长存!"。在失望面前，你必须坚强起来，冷静面对失望。失望与快乐，都是人生的一部分。只有当你甘心承受失败，并且失去再尝试的意愿时，才是真正的失败。拒绝失败的人，在一个地方吃了闭门羹，还会去敲响另外一扇门，一次又一次不断继续敲门，一直到被接受为止。

那些在年轻时能领悟这个处世之道的人，是一定会获得成功的。而检验一个人的品格，最好是在他失败的时候，看他失败了以后将会怎样。失败能唤起他更多的勇气吗？失败能使他作出更大的努力吗？失败能使他发现新力量，挖掘潜在的能力吗？失败了以后，是决心加倍地坚强还是就此心灰意冷？爱默生说："伟大、高贵的人物最明显的标志，就是他们坚韧的意志，不管环境如何恶劣，他们的初衷与希望都不会有丝毫的改变，并将最终克服阻力达到期望的目的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　在危机中发现希望

“风险往往和收获是成正比的。”勇于冒险，是犹太民族与众不同的生存习惯。在犹太人看来，每一次风险都隐藏着许许多多成功的种子。犹太商战的法则是：风险愈大的生意，利润的回报就愈高。所以当机会来临的时候，那些不敢冒险的人，他们只能永远平庸。

成功逃顶的大师

从事金融投资学习和工作的人大多知道巴鲁克学院是纽约市立大学（CUNY）的一个校区，并以金融投资课程而著称。这座学院是由华尔街传奇人物犹太大亨伯纳德·巴鲁克（Bernar Baruch）所创立的。为了让大家能够想起他，我们先看几个关于他的故事。

巴鲁克生于1870年，最初，他在纽约的一家小经纪行中干些打杂的活儿，周薪3美元。通过不断努力，被迅速提升为公司的合伙人后，他倾其所有，购得纽约证券交易所的一个席位，不出30岁便成了百万富翁。此后的几年里，巴鲁克几度濒临破产却又东山再起。1910年，他已经和摩根等人一道成为华尔街屈指可数的大亨。

28岁那年的一个星期天晚上，巴鲁克在旅途中无意间听说西班牙舰队在圣地亚哥被美国海军歼灭，这意味着美西战争将随即结束。巴鲁克立刻意识到若能在翌日黎明前赶回办公室操作，准能大发一笔。但苦于当时的班车在夜间停止运行，他便急中生智，赶到火车站，包租下一列专车，连夜疾驰，终于在黎明前赶到办公室。在其他投资者尚未醒悟时，巴鲁克倾全力果断出击，结果赚了个钵满盆盈。

最能证明巴鲁克实力的，莫过于他能够在1929年大危机到来前夕顺利逃顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国20世纪30年代的股市崩塌对全世界投资者的震撼是难以磨灭的，你只要想像一下，如果上证指数从6000点急挫到1600点，对我们的伤害有多大就能够理解了。

巴鲁克回忆起大危机前夕的情形时说，随着股价的飞涨，人们已经忘记了“二加二等于四”这种最基本的东西，甚至华尔街擦皮鞋的小孩都开始向他推荐买进股票，令他不得不相信该是脱手离场的时候了。

“群众永远是错的”是巴鲁克投资哲学的第一要义。他很多关于投资的深刻认识都是从这一基本原理衍生而来的。比如，巴鲁克主张用一个非常简单的标准来鉴别何时算是应该买入的低价和应该卖出的高位：当人们都为股市欢呼时，你就得果断卖出，别管它还会不会继续上涨；当股票便宜到没人想要的时候，你应该敢于买进，不要管它是否还会再继续下跌。

投资大师格雷厄姆也曾在大萧条中惨遭灭顶之灾。他的忠告是，只有在股票价格远低于其内在价值时，即有了足够大的安全缓冲带之后才可买进。一般而言，本益比超过17就是不祥之兆，而本益比低于10就绝对要买进。

巴鲁克提出应该注意投资对象的三个方面：第一，它要拥有真实的资产；第二，它最好有经营的特许优势，这样可以减少竞争，其产品或服务的销售出路比较有保证；第三，也是最重要的，就是投资对象的管理能力。巴鲁克告诫道，宁肯投资一家没什么资金但管理良好的公司，也别去碰一家资金充裕但管理糟糕的公司的股票。

其实巴鲁克也相当注意对风险的控制。他提醒投资者要学会止损：犯错在所难免，失误后惟一的选择便是要在最短时间内止损。他告诫不要试图买在底部、卖在顶部。他说：“谁要是说自己总能够抄底逃顶，那准是在撒谎。”他也提醒投资者要谨防所谓内幕消息或者道听途说，投资的错误往往由此而铸成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在第一次世界大战前30年，其他金融家都在房地产和铁路债券上投机，而巴鲁克则投资于创新事业。他显然不大了解技术，或者至少他是装作不了解。他所投资的是人而不是新思想。他在一个新生企业的起步阶段就投资，一般并不需要很多资金，只要对一个有新思想的人给予几年的资助。

他投资的原则是，所投资项目的80%将是失败的，并且无法收回投资。但他认为，只要有20%是成功的，收获就会大于对企业的全部投资。据说有人曾问他，是不是有些创新项目的投资既不是大的成功，又不是大的失败。他回答说："当然有。但是，我会尽早地把这种项目卖给我所能找到的任何一个人。我在早年把我全部的时间都花在挽救糟糕的企业上，但从来都没有成功过。"

也正是由于大萧条，巴鲁克对群体的盲动有了更深切的体会。他认识到，作为有独立思考能力的个人，人们通常是明智而富有理性的。但当成群结队、情绪相互影响时，就变成了一伙笨蛋，老是在股市上涨时过于兴奋，而在它下跌时又过于沮丧。巴鲁克讥刺道："股市存在的目的不就在于把尽可能多的人制造成傻瓜吗?"直至今日，群体的盲动在股市中仍以各种翻新的形式周而复始地上演着。譬如网络经济概念股之类，我们稍有不慎，便有痛心疾首之憾。巴鲁克于是相信，既然群众永远都是错的，那么要想在投资中获利，非得与大多数人反向操作才行。在这里，我们也许不得不指出，有些杰出人士虽然在某些方面颇为伟大，但在证券投资上却未必比"群盲"高明多少。

下面是巴鲁克以"对冲"来解救丘吉尔的故事。

1929年丘吉尔访美时，巴鲁克带他去纽交所参观。看到行情的涨涨跌跌，丘吉尔不由手痒，决定投上几百块小试。谁知屡买屡套，输得很惨。好在巴鲁克早有先见之明，以丘吉尔的名义另外开了个账户，凡是老丘买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进什么，那个账户就卖出什么，居然挽回了老丘的亏损。这也算是早期的“对冲基金”吧。

巴鲁克曾说：“我并不聪明，但我喜欢思考。大家都看到过苹果从树上落下来，但只有牛顿才去问为什么。”股票市场的任何所谓“真实情况”，无不是透过人们的情绪波动来间接传达的。在任何短时期里，股票价格上升或者下降主要都不是因为客观的、非人为的经济力量推动和改变的，而是因为人们对发生的事情所做出的反应造成的。所以他提醒大家，判断力的基础是了解，假如你了解所有的事情，你的判断就是对的，反之，你的判断就是错的。

巴鲁克在 1929 年股灾的最后关头“惊险的一跳”，得以全身退出。此后巴鲁克逐渐淡出证券市场，把主要精力转向政治和社会公益。他曾先后成为六任美国总统的顾问，并在二战后美国的对外关系中发挥了相当重要的作用。

巴鲁克在 1916 年被威尔逊总统任命为国家防护理事会顾问委员。二战时期，巴鲁克又成了罗斯福总统智囊团的重要成员，他提出的一系列经济建议均被罗斯福政府所采纳，成为促进美国经济复苏的重要政策。战后巴鲁克受杜鲁门总统之命参与联合国原子能理事会，在国际事务中发挥了相当重要的作用。最终巴鲁克以 95 岁的高龄死于 1965 年，可谓福寿全归。

在逆境中发财

什么是逆境？逆境就是老天看你不顺眼的时候，也是人们遭受挫折或失败的时候。在人的一生中，这种境况大概谁都会碰到几次，问题是我们应该用怎样的态度去对待逆境。

怨天尤人、灰心丧气是人们面对逆境时，最常见的一种态度。大部分的人遇到一连串的打击或不幸时，通常都会一蹶不振、沉沦颓废，很多人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就这样从人间蒸发了，我们再也听不到他们的任何消息。

事实上，面对逆境，有些人懂得以坚强的态度来面对，屈身忍耐、静心等待，他们坚信万事万物都是一直在变化的，说不定哪一天时来运转，就可以咸鱼翻身、东山再起。还有一种态度，就是把逆境看做是很平常的事，任凭你风吹浪打、放狗咬人，我依然坦然面对，不为所苦。这种人很少，因为他们已经看透了人生，拥有了超凡脱俗的大智慧。此外，也有人把逆境看做是一种人生的挑战，认为有压力才能激发出自己的潜力和勇气。还有一些人好像就是为逆境而生的，当一帆风顺的时候，他们往往昏昏欲睡；而一遇到逆境，有了压力，他们反而精神抖擞，变成了勇者或英雄。

曾有位心理学家做过这样的试验：把 100 个人分成 A、B 两组，A 组的人所处环境舒适，有高级轿车接送，可以打高尔夫球、打桥牌、吃西餐，总之，他们的一切需求和欲望都可以得到满足；B 组却无论做什么，都不如意，要吃饭电饭锅坏了，口渴了水质却很差，想洗澡才发现停水，肥皂也发霉变黑。

就这样过了 6 个月，A 组的人整天昏昏然，精神不济，对人生感到无聊和空虚；而 B 组的人却精神抖擞，随时有很多解决问题的创意。

从更高的角度看“逆境”，我们会发现逆境也许是自然设计的一种淘汰机制，检验某些人能不能通过逆境的考验，藉残酷无情的逆境，来达成优胜劣汰的目的，让禁得起考验的人就此脱颖而出，开创不凡的事业。

因此，逆境也可说是人生的一个分水岭，有的人就此销声匿迹，有的人从逆境中崛起，人生和事业就此进入了一个全新的境界，整个人也脱胎换骨，像破蛹的蝴蝶一样，获得新生。

在 2000 多年漂泊流离的生活中，犹太人一直处在逆境之中，在这漫长的日子里，他们学会了忍耐和等待，学会了低调处世做人，学会了如何在逆境中求生的智慧。犹太企业家路德维希·蒙德，学生时代曾在海德堡大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学和著名的化学家布恩森一起工作，后来他们发现了一种从废矿中提炼硫磺的方法。后来路德维希·蒙德移居英国，也把这一研究报告带到英国，几经周折，才找到一家愿意和他合作开发的公司，结果证明他的这个专利是有经济价值的。蒙德从此萌发了自己创办化工企业的念头。他买下了一个用氨水来让盐转化为碳酸氢钠的专利，又在柴郡的温宁顿买下一块地，建造厂房。同时，他又继续实验，以便让这个化学专利更成熟更稳定。在遭遇重重失败之后，蒙德干脆住进了实验室，彻夜不停地工作。经过艰苦卓绝的奋斗，他终于解决了技术上的难题。

1874 年厂房落成，刚开始生产情况并不理想，成本居高不下，连续几年，企业完全亏损。同时，当地居民也担心大型化工厂会破坏生态环境，集体抗议，希望蒙德迁厂。这时，犹太人在逆境中坚忍的性格，帮蒙德度过了难关，在建厂 6 年后的 1880 年，终于在技术上又取得了重大突破，产量增加了 3 倍，成本也降了下来，产品由原先每吨亏损 5 英镑，变成获利 1 英镑。

当时的英国，工厂普遍实行 12 小时工作制，工人一周要工作 84 小时。对此，蒙德作出了一项重大决定，将工人工作时间改为每天 8 小时。事实证明，工人每天 8 小时内完成的工作量，与原来的 12 小时一样多。这时，工厂周围居民的态度也发生了转变，大家争先恐后要进入他的工厂上班，因为蒙德的企业规定，在这里上班，可以获得终身保障，并且当父亲退休时，还可以把这份工作传给儿子。后来，蒙德建立的这家企业，成了世界最大的化工企业。

凡事不顺利的时候，要懂得坚忍，但也不是说要一味地忍下去，所谓的“忍”，也是要有策略和目标的，究竟应忍耐到什么程度，应该什么时候放弃，也是身处逆境、败中求胜的智慧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑暗之后的光明

人的眼睛是由黑白两部分组成的，但为什么只有黑色的部分才能看见东西？那是因为，人必须透过黑暗，才能看到光明。人生也是从苦难和黑暗开始，最后才能到达幸福和光明的境地。所以不要害怕痛苦。因为，一个人只有痛苦到了极点，才能品尝到甜美的果实。世事总是如此，生命的天平，常在希望和绝望之间摆动不定。只要不放弃希望，就永远不会失去胜利的机会。

犹太的先知们认为人的一生分为六个阶段。

1 岁时是国王，家人围绕着他，像服侍国王一样侍奉他，把他照顾得无微不至。

6 岁的时候是头小猪，喜欢在泥巴里面玩耍。

15 岁的时候是小羊，无忧无虑地欢笑、跳跃，享受人生的快乐和自在，从来不知道什么叫痛苦。

结婚后是头驴子，开始背负着家庭的重担，咬着牙低着头，吃力地缓缓前进。

中年时是狗，为了养家糊口，不得不摇尾奉承，乞求他人的施舍。

年老时是猴，行为和孩童无异，却没有人去关心他了。

从这些比喻我们可以看出，人的一生，苦难和不如意占十之七八，而幸福和快乐只占人生命运的一小部分。既然这样，也就不必惧怕痛苦和人生的种种烦恼了。

有句很有哲理的话：“有 10 个烦恼，比仅有 1 个烦恼好得多。”

因为，有 10 个烦恼的人，不会再害怕烦恼，而只拥有 1 个烦恼的人，就会整天烦恼，因为他怕后面还会有更多的烦恼来找他，这种对未来的恐惧，是最折磨人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1929 年，纽约股市崩盘，美国一家大公司的老板忧心忡忡地回到家里。

“你怎么了？亲爱的！”妻子笑容可掬地问道。

“完了！完了！我被法院宣告破产了，家里所有的财产明天就要被法院查封了。”他说完便伤心地低头饮泣。

妻子这时柔声问道：“你的身体也被查封了吗？”

“没有！”他不解地抬起头来。

“那么，我这个做妻子的也被查封了吗？”

“没有！”他拭去了眼角的泪，无助地望了妻子一眼。

“那孩子们呢？”

“他们还小，跟这档子事根本无关呀！”

“既然如此，那么怎能说家里所有的财产都要被查封呢？你还有一个支持你的妻子以及一群有希望的孩子；而且你有丰富的经验，还拥有上天赐予的健康身体和灵活的头脑。至于丢掉的财富，就当是过去白忙一场算了！以后还可以再赚回来的，不是吗？”3 年后，他的公司再度成为《财富》杂志评选的五大企业之一。这一切成就都源自他妻子的几句话。

坚持就有成功的希望

要论遭受挫折和失败，有谁能和亚伯拉罕·林肯相比？以下是林肯的部分简历。

1832 年，林肯失业了，这显然使他很伤心，但他下决心要当政治家，当州议员，糟糕的是他竞选也失败了。在一年里遭受两次打击，这对他来说无疑是痛苦的。他着手自己开办企业，可一年不到，这家企业又倒闭了。在以后的 17 年间，他不得不为偿还企业倒闭时所欠的债务而到处奔波，历尽了磨难。之后，他再一次决定竞选州议员，这次他成功了。他内心萌发了一丝希望，认为自己的生活有了转机：“可能我是可以成功的！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二年，即1835年，他订婚了，但离结婚还差几个月的时候，未婚妻不幸去世。这对他精神上的打击实在太大了，他心力憔悴，数月卧床不起。

1836年，他还得过神经衰弱症。1838年，他觉得身体状况良好，于是决定竞选州议会议长，可他失败了。1843年，他又参加竞选美国国会议员，但这次仍然没有成功。

他虽然一次次地尝试，但却是一次次地遭受失败：企业倒闭、未婚妻去世、竞选败北。要是你碰到这一切，会不会放弃？

林肯没有放弃。1846年，他又一次参加竞选国会议员，最后终于当选。两年任期很快过去了，他决定要争取连任。他认为自己作为国会议员，表现是出色的，相信选民会继续选举他。但结果很遗憾，他落选了。因为这次竞选他赔了一大笔钱，于是他申请担任本州的土地官员。但州政府把他的申请退了回来，上面指出："作为本州的土地官员，要求有卓越的才能和超常的智力，你的申请未能满足这些要求。"

接连又是两次失败。在这种情况下你会坚持继续努力吗？

然而，林肯没有服输。1854年，他竞选参议员，又失败了；两年后他竞选美国副总统提名，结果被对手击败；又过了两年，他再一次竞选参议员，还是失败了。在林肯大半生的奋斗和进取中，有九次失败，只有三次成功，而第三次成功就是当选为美国的第16届总统。那屡次的失败并没有动摇他坚定的信念，而是起到了激励和鞭策的作用。每个人都难免要遇到挫折和失败，亚伯拉罕·林肯面对失败没有退却、没有逃跑，他坚持着、奋斗着。他始终有充分的信心向命运挑战，他压根就没想过要放弃努力，他不愿放弃，所以他成功了。

在通向成功之巅的途中，你必须记住：梯子上的每一级是让你搁脚的，是让你向更高处攀爬的，而不是让你休息的。巴菲特说："在失败之后，我们不仅要重整旗鼓，而且还要做第3次、第4次、第5次、第6次甚至是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第7次的努力。”

培养耐力，战胜困难

坚忍，是所有成就大事者的共同特征。以坚忍为资本去干事业的人，他们所取得的成功，比以金钱为资本的人更大。许多人做事有始无终，就因为他们没有充分的坚忍力，使他们无法达到最终的目的。一个伟大的人，一个有坚忍力的人，却绝非如此。他们不管情形如何，总是不肯放弃，并在每次失败之后，都含笑而起，以更大的决心和勇气继续前进。

培养耐力的五项原则

那么，该如何培养耐力呢？很简单，只要你确定人生的目标，专注于你的目标，那么你所有的思想、行动及意念都会朝着那个方向前进。耐力是身体健康的一部分，不管发生了什么情况，你必须具有坚持把工作完成到底的能力。耐力是身体健康和精神饱满的一种象征，这也是成为领导者和赢得卓越能力所必需的品质。

以下是培养耐力的五项指导原则。

第一，不要沉湎于会降低你的身体和精神效率的活动。比如说吸烟会影响你的健康，至少会影响呼吸系统的正常运行；饮酒过量也会降低你身体的忍耐力，会降低你清晰思考的能力，也会降低大脑发挥正常作用的能力，最终会导致体力和脑力的剧烈恶化，而且会越来越严重。

当你身体的忍耐力、你的健康，乃至你的生活都失去常态的时候，你的大脑就不可能进行正常的思维和发挥正常的作用，不管这种失常是由于饮酒、吸烟，或者其他原因造成的。你不妨尝试一下，看看在你觉得身体不适之时，或者喝了酒之后，能否做出正确而又及时的决策。

第二，体育锻炼的习惯有助于增强你的体质。对于一个整天忙于怎样赚钱的人，进行体育运动似乎是最合适不过的了。不管是什么类型的体育

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锻炼，只要你能持之以恒，都会增强你的体质，而且运用超负荷的原则还可以增加你的忍耐力。实践证明，肌肉的发达与改善是根据增加给肌肉的压力而定的，如果期望不断地改善肌肉，随着能力的不断增加，给肌肉的压力也必须不断地增加。

第三，学会一种自己一个人能玩，到了老年时也能享受其乐趣的运动项目。垒球、网球、排球，虽然是美好的运动项目，但一个人没法玩，年纪大了也不便玩。可是，高尔夫球、保龄球、打猎、钓鱼，却是一些既能与其他人共同享受，又能自己单独享受的运动项目。健康的体魄是你谋取财富的第一物质基础。

第四，通过不断地强迫自己去作一些紧张的脑力劳动来考验精神忍耐力。有时，当疲劳至极，而且精力也已到了消耗殆尽的地步时，再进一步强迫自己工作，是一种学会在极大压力下还能继续进行工作的方法。

第五，以最佳的体力和智力状态完成各项工作。这通常是对忍耐力的最好考验，也是保持勇气、保持耐力的一种方法。

走出逆境的六个忠告

谁能以不屈的精神对待生活中的不幸，谁就能最终克服不幸。在不幸事件面前愈是坚强，愈能减轻不幸事件的打击。贝多芬曾经以他那孤独的痛苦，然而又是热烈追求的一生，给世界留下一句名言：“用痛苦换来欢乐。”这句话曾经鼓舞无数人奋起同不幸进行斗争。

一个人如果能在任何情况下都勇敢地面对人生，无论遭遇到什么，依然保持生活的勇气，保持不屈的奋斗精神，那么他就是生活中的强者，他就是一个真正刚强的人。

刚毅的性格和懦弱的性格之间并没有千里鸿沟，刚毅的人不是没有软弱的时候，只是他们能够战胜自己的软弱。只要加强锻炼，从多方面与软弱进行斗争，就可能成为性格坚强刚毅的人。如果你想培养自己承受悲惨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



命运的能力，可以在自己的生活中采用奥格·曼狄诺总结的下列技巧。

1. 下定决心坚持到底：局面越是棘手，越要努力尝试。过早地放弃努力，只会增加你的麻烦。面临严重的挫折，只有坚持下去，加倍努力和加快前进的步伐，才能一直坚持到把事情办成。

2. 不要低估问题的严重性：要现实地估计自己面临的危机，不要低估问题的严重性。否则，改变局面时，就会感到准备不足。

3. 做出最大的努力：不要畏缩不前，要使出自己全部的力量来，不要担心把精力用尽。成功者总是做出极大的努力，而面对危机时，他们却能做出更大的努力。

4. 坚持自己的立场：一旦你下定决心要冲向前去，要像服从自己的理智一样去服从自己的直觉。顶住家人和朋友的压力，采取你所坚信的观点，坚持自己的立场。是对是错，现在就该相信你自己的判断力和智慧了。

5. 不要试图一下子解决所有的问题：当经历了一次严重的危机或像亲人去世这样的严重事件之后，在你的情绪完全恢复以前，要满足于每次只迈出一小步。不要企图当个超人，一下子解决自己所有的问题。要挑一件力所能及的事，就干这么一件。而每一次对成功的体验都会增强你的力量和积极的信念。

6. 坚持尝试：克服危机的方法不是轻易就能找到的。然而，如果你坚持不懈地寻求新的出路，愿意在成功可能性很低的情况下去尝试，你就能找到出路。同时要保持自己头脑的清醒，睁大眼睛去寻找那些在危机或困境中可能存在的机会。与其专注于灾难的深重，不如努力去寻求一线希望和可行的发展之路。即便是在混乱与灾难中，也可能形成独到的见解，它将引导你到达另一个值得一试的新的冒险之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下 篇

赢利模式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有这样一个笑话。

一个自认为很有才华的投资者，发现自己买的股票一直不涨，就去质问上帝："上帝啊，为什么别人选的股票都涨了，而我的股票却不涨呢？你为何对我如此不公？"上帝听了，什么也没说，只是捡起一颗小石子，往旁边的乱石堆里一扔，然后对投资者说："麻烦你，帮我把刚才扔的小石子找回来。"这个投资者在乱石堆里找啊找啊，那么多小石头，看起来几乎都一模一样，挑花了眼，怎么也找不到刚扔进去的那颗小石子。这时，上帝取下手上的金戒指，往乱石堆里一扔，然后又对投资者说："麻烦你，把刚才扔的金戒指找回来。"投资者立刻就找到了在乱石堆里闪闪发光的金戒指。上帝再也没有说什么，但投资者却一下子都明白了：当自己选的股票只是一颗普通的小石子时，就不要抱怨股票不涨、命运不济。你选择了普通公司的股票，就不要指望这些公司会有非同一般的业绩，以及非常好的股价表现。只有那种超级明星企业，才有可能创造出非同一般的成绩。

巴菲特是所有投资者崇拜的偶像，那么巴菲特的偶像又是谁呢？巴菲特说："我的偶像是一个叫做埃迪·本尼特的棒球球童。"球童是干什么的？其实就是给球员们打下手的，帮忙扛扛球棒，递递毛巾，送送饮料，干些杂活的。1919 年，埃迪年仅 19 岁，他一开始是在芝加哥白袜队当球童，这一年白袜队打进世界大赛。第二年，埃迪跳槽到了布鲁克林道奇队，结果这一年道奇队就赢得了美国棒球联赛冠军。在一片欢呼庆祝声中，埃迪却感觉事情有些不对。他赶紧跳槽到纽约扬基队，结果扬基队在 1921 年赢得了历史上的第一座冠军杯。埃迪仿佛预知到接下来会发生什么事，他决定在扬基队安定下来。结果埃迪后来在扬基队待了 7 年，扬基队 5 年赢得美国棒球联赛冠军。

或许有人会问，这个球童的故事跟投资有什么关系？很简单，巴菲特从埃迪的经历中学到了最重要的一堂投资课：要想成为赢家很简单，只要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与赢家在一起。与赢家在一起，才能让你大把赢钱。当球童，只要选对冠军球队，和超级球星们在一起，什么球也不用打，就可以等着跟冠军队员们一起分奖金。做投资，只要选对好公司的好股票，和超级明星股在一起，投资者什么心也不用操，就等着公司业绩上升、股价上涨赚大钱吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

公司的赚钱能力

大多数投资者遭遇失败的主要原因在于，选择股票时过于轻率。很多在平时生活和工作中相当慎重的人，在选股时却相当轻率。他们一般只是给朋友打个电话，朋友说什么什么股票好，放下电话，他就会二话不说地买入！看看报纸上的股评，看看研究报告，专家推荐说什么什么股票好，报纸一扔，买！打开电脑行情软件，看看走势图，什么头肩顶，什么第几浪，只要向上突破，买！

还有一些朋友投资几十万买进一支股票时，连眼睛都不眨，比刘翔跨栏的速度还快。可是，这些朋友在商场买一件几百元钱的衣服，也会跑好几家商店，比较好几个牌子，花上半天也选不出一件喜欢的衣服。甚至他们去超市买一筒几元钱的手纸，比选股花的时间都要多得多。因此，他们的投资态度是：炒一把就走。

巴菲特是这样总结他的赢利之道的：选择那些超级明星股票，是我们走向真正投资成功的惟一机会。在股市赚钱容易，赔钱更容易。在生活中想当赢家，就要与赢家在一起；想当股市赢家，就要与超级明星股票在一起。那些股市输家，肯定是与垃圾股票在一起的。可见，投资者要赚钱，选股是关键。要想投资业绩卓然出众，选股策略就必须卓尔不凡。选股标准越高，投资业绩才能越好，只有选择超级明星企业，才有可能找到超级明星股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　优秀企业的特征

沃伦·巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司2008年9月23日宣布，将以50亿美元购买高盛集团优先股。分析人士指出，这是自次贷危机加剧以来美国金融体系获得的最有力的信任票之一。这也是巴菲特20年来首次投资华尔街的公司。为此，CNBC于次日专访了巴菲特。

记者问："现在各式各样的人物、各式各样的生意都在登门请求与您合作。在此之前，你拒绝了所有的请求。为什么投资高盛就是在恰当的时间点上的恰当交易？"

沃伦·巴菲特说："我不能精确地告诉你时间是否正确。我从不试图为投资选择时间，但一定会努力为投资定价。我有一个交易准则，押注在智慧上，只要是正确的交易就押注。就高盛而言，华尔街没有公司能出其右。我们已经和高盛打了多年的交道，而且价格合适，条款合适，经营者也合适。于是，我决定签署支票。"

其实，最聪明的投资方式就是把自己当成持股公司的老板。巴菲特与其他投资者惟一的不同之处是，他能从成千上万支股票中找到那几匹"黑马"，而其他人则做不到这一点。作为一个伟大的投资家，虽然巴菲特一再声称自己毫无秘密可言，但人们只会将他的说法当成是自谦之词。事实上，尽管巴菲特的"选股策略"比不上点石成金的"金手指"，但绝对可以让我们在投资时少一份盲目，多一份理性与自信。

优秀企业的11项特征

每支股票的背后，都有其所代表的企业、管理者、产品及市场。所以，投资者绝不能在毫不了解股票所代表的企业的情况下就匆忙做出决定。这样做的结果极其危险，跟盲人骑瞎马无异。所以，我们在对某个股票做出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



评估前，一定得首先了解这家企业。

在巴菲特制定的投资策略里，包含了一条最为重要的原则，这就是所谓的“企业原则”。巴菲特认为，在购买任何股票前，投资者都应当对它代表的企业进行相当程度的了解。这家企业的运作模式是否简单易懂？这家企业是否具有持之以恒的运作历史？这家企业是否拥有良好的前景？这种种问题都是值得我们应当认真考虑的。因为大家都知道，虽然全世界在交易所上市的企业不计其数，但真正出色的企业绝对只是少数。虽然这些优秀的企业所处的领域不同，但它们还是有一些共同的特征。

1. 优秀的企业具有较好的资本回报率。不过，投资者需要特别注意的是，这种较好的资本回报率应该是企业经营状况与业绩的真实反映，而不是通过假账“做”出来的，同样也不是通过大量举债经营得来的。虽然市场建立了较为完善的监管机制，但做假账的企业还是不时地被披露出来。所以，投资者要睁大双眼，避免上当受骗。

2. 企业是可以被理解的。巴菲特认为，投资必须是理性的，如果你不了解它，就不要投资它。当然，巴菲特所说的了解，绝不只是了解股票。投资者应该对企业的过去、现状及未来的发展具有全面的了解，只有这样才能尽可能减少犯错误的可能。如果投资者准备买入 IBM 的股票，那么至少应该知道这家企业发展经历的几个重要的时期，它刚开始是生产计算机打孔卡片，然后是磁带，接下来进入了计算机领域，虽然它在大型计算机方面一直处在先进的地位，可在个人计算机方面却一度被对手超过。了解这些绝不是在浪费时间，惟有了解企业的历史，才有助于投资者对企业的未来发展做出更为客观的评价。

3. 企业的利润必须是现金利润。对于专业财务人员做出的报告，普通投资者往往心存畏惧，面对各种庞杂的信息，他们不知从何下手。不管这些报告写得多么复杂（也许他们的目的就是让你看不懂），投资者都需要特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



别注意的一点就是企业的利润必须是现金利润，这一点是很容易做到的。

4. 有较强的商业特权，并有较为自由的定价。在如今的商界，很难真正有“独一无二”的企业与产品。一旦某种产品受到市场的青睐，便会有其他的投资者进军这一领域，原有企业的市场占有率就会下降，利润也会随之下滑，这已经成为不争的事实。在这种环境下，那些具有一定商业特权的企业，较之其他的企业，总能保持较高的利润率。

5. 企业的经营者不是由某个天才，而是由精明的团队作为后盾才得以达到管理目的的。另外，企业需要通过制度来保证其安全有效地运转。一位企业家绝不需要拥有爱因斯坦那样高的智商，同时，如果一家企业由天才来经营是非常危险的。任何一个经营者，都应该而且必须想到自己卸任五年后企业的发展，而那些天才仅凭一时的意气行事，他们不太可能会这样做。正如巴菲特曾经说过的那样：“你应当投资一家甚至连傻子都可以经营的企业，因为有朝一日，可能会有傻子这么做的。”

6. 企业的利润是可以预期的。巴菲特不喜欢那些只赚不赔的大企业或是很有发展前景的企业，虽然人们普遍认为那些大企业具有巨大的收益增长能力。他说：“只有在对企业的赢利能力非常确知的情况下，我才会行动——不要像得克萨斯器械公司或是宝丽来公司，它们的收益能力仅仅是一种假设而已。”

7. 企业并非某些法令所要限制的对象。因此，对于有违法和犯罪记录的企业是不能够投资的。

8. 企业只要存货少，它的资产周转率就高。企业必须拥有少量的强制性的资本投资，虽然有不少高成长的企业在它们发展的过程中需要投入大量的资本，但是这对广大的股东来说并非好事，因为高利润回报是由资产的高速周转而得来的。

9. 企业所有者的意图是靠企业管理者的经营活动来贯彻的。巴菲特观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



察到，如果企业经营者违背了股东的意愿，那么人们很快就会觉察出来。如果真是这么一种情况，那么对于投资者来说，最好的选择就是离得远远的。巴菲特惯常的做法是，作为一个经营者，应当把股东看做是合作者，而不是对手。为什么这样说呢？因为在巴菲特看来，公司的主要资产和资源如何运用，是所有股东都必须首先面临的问题。如果股东们不能有效地解决这一问题，至少他们也应该有机会出来表达一下自己的喜好。而由经营者来对这个问题做出决定，显然是不可信的。

10. 企业的固定资产投资收益率较高（应收账款通常和应付账款相抵消）。这可能只适合于某些企业，但是却使许多在表面上看起来利润很高，可实际上非常糟糕的企业露出了马脚。譬如，在泡沫经济时代，不少股票发起人为了方便出售，可以随意地把某些表现平平的企业按业界流行的方式包装得金光灿灿，可是高投资收益率之类的要件却是伪造不出来的。

11. 最好的商业企业的成长性在其他企业中一定是鹤立鸡群的，而且只需少量的资本投入。这种企业往往有着更大的发展空间。

如此看来，巴菲特衡量优秀企业的标准是非常简单的，一点也不复杂。而投资者如果找到了这样的企业，将会使那些看起来很容易让人焦头烂额的投资变得美好起来。正如巴菲特所描述的那样，一旦购买过程结束，投资者只需坐在那里，把他们的工作都托付给公司的经理们去做就行了。其实，这也是巴菲特身处纷乱复杂的股票市场，却仍然能过着一种恬静生活的主要原因。

对投资者来说，你所寻找的不光是一支能让你赚钱的股票，同时也是一家真正能让你放心、具有潜质的企业。只要抓住了这些基本要件，你就不必两眼昏花地盯着计算机屏幕看着不断跳动的数字，而是可以像巴菲特那样，“将手插在口袋里，过着一种非常简单的生活”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优秀企业的管理原则

巴菲特对企业经理人的最大要求是，每一个人都应把自己当成是企业的主人，此话虽无特别之处，可它的确是非常重要的经营哲学。

在巴菲特看来，一个管理者必须以百倍的热情做出最好的工作，如果他仅是将公司当成每月领取薪水的地方，那他在工作上的投入肯定会大打折扣，这也将直接反映在他的经营业绩上。一个好的管理者应当是一个“吝啬鬼”，他并不需要那些非常昂贵的数据处理设备，甚至连便宜的都不需要，同时，管理者必须对自己的所有费用都了如指掌，甚至明白自己需要多少电话费和印刷费。

在巴菲特看来，那些出色的经理人对自己所经营的企业都有着极为深厚的感情，他们最喜欢的事情是经营他们的公司，而不是召开圆桌会议，或是拥有某著名高尔夫球场的会员证。巴菲特讨厌那些只想自己赚钱而置股东的利益于不顾的企业管理者，这些人常常是这样做的：他们一方面告诉股东 40 美元的股票发行价是不适当的，另外一方面却用自己手中的特权将公司的股票以每股 25 美元的价格卖给了他们的关系户。这些人关心的往往是自己的收益或是企业的短期目标，而将股东的利益与企业的长远发展目标弃之不顾，并最终让企业及其所有人蒙受巨大损失。

然而，衡量一个经理人是否具有主人翁精神绝非易事，因为任何经理人在表面看来似乎都在认真工作，他们也绝不会傻到让你一眼便看穿自己的真正意图。作为投资者，在面对如何评价企业的管理者这一难题时，巴菲特提出的三个原则也许对投资者会有所帮助。

第一，理智原则。如果一家企业的资本产生了高额的回报，而这些收益不能以高比率进行再投资时，管理者在对待这些收益时所采取的方法，将会真接反应出他们是否真正在为股东着想。一般说来，管理者此时可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



采取的措施有三种：（1）不重视这个问题，进行低于平均收益率的再投资；（2）购买成长股；（3）将钱返还给股东，以让他们有机会选择那些能够产生更大回报的项目。

巴菲特认为，在这三项选择中，只有第三项是真正为股东着想的。作为投资者，他们也许无法从企业的日常管理中来洞悉其管理的价值与效用，但当企业处在危险的十字路口时，管理者所做的决策却能给我们相当的启迪。投资者能够藉此分辨出，哪些管理者是值得信赖的，哪些是令人失望的。

第二，坦白原则。世界上没有不犯错的人，作为管理者，他们同样可能拥有比其他人更多的犯错“机会”。巴菲特认为，那些有勇气与股民讨论公司失败之处的经理们是非常难能可贵的，因为大多数经理人都习惯了报喜不报忧。他说：“我告诉为我们公司工作的每个人，只要做成功两件事就可以了，一是像企业主那样思考，二是立刻告诉我们坏消息。”

第三，抵制机构的强迫命令原则。巴菲特告诫投资者，要躲开那些有田鼠般行动倾向（指从众心理）的公司。有许多企业的管理者，虽然他们本人也具有丰富的经验与专业知识，但却往往在不应犯错的时候犯一些“低级错误”。正如巴菲特所指出的那样，管理者的这种做法源于一种被称为“机构强迫命令”的力量，这种力量让管理者失去客观的判断能力，而一味去模仿其他管理者的做法，有时甚至连他们自己也知道这种行为是很不理智的。管理者最为重要的素质之一，就是要自始至终能够保持独立思考，只有这样才能让企业少受其他因素的干扰。

上面的三条原则，表面上看来并无特别难懂之处。但由于读懂一个人或是一群人，远比看懂一组数字要难得多，所以这样的原则运用起来并不容易。作为投资者，也许你能轻而易举地读完会计师事务所出具的财务报告，可它对其管理者仍然是雾里看花一般。正是基于人的这种特殊性，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人对巴菲特的这些评价管理者的原则提出了质疑，他们认为，既然不能以特定的标准量化人的特点，那么空泛地讨论管理者也是毫无意义的。相反，我们完全可能通过对资本回报、利润及其他一系列数字的分析来达到评价管理者的目标。巴菲特对此进行了反驳，他认为："数字的分析尽管必要，但它不能取代人们对管理者的评估，因为它只会对今后的金融业绩给出早期的预警信号。

在巴菲特看来，对管理层的考察具有举足轻重的作用。他说："我总是把自己看做是一个统筹全局的人，如果管理层也能像我那样从全局着眼来制定和实施政策，那它就是我喜欢的管理层。"巴菲特建议投资者要认真考察管理层的所作所为，并从中发掘出对自己有用的信息。此外，管理层还具有另外一个特别的作用，那就是他能起到某种"预警"作用，因为企业存在的问题往往早在财务报告中或是在金融市场上暴露之前，已经在管理工作中暴露出来了。

对华尔街的大多数经理人而言，他们管理着数目庞大的投资组合，大概也没有更多的时间来认真地考察企业的管理层。他们做出买入或卖出决策的依据，大多是企业已经公布的财务报告，甚至是流传的各种小道消息。所以，要求一个遵循多元化投资策略的经理人考察企业管理层，多多少少有些不切合实际。不过，对巴菲特及其追随者来说，由于他们信奉集中投资的策略，考察管理层就成了必需的工作。他们掌控着数以亿计的庞大资金，但由于投资数量不多，所以每一次决策都可能对他们的投资业绩有着长远的影响。他们在做出决策前，往往对企业及其管理者进行数年的跟随考察，这样得到的印象往往与事实较为接近，从而降低了投资的风险。

巴菲特指出，衡量一项投资是否成功，其中有这样两条是应该被牢记的：一是管理层能够得到肯定的评估，其中不仅包括了企业实现其全部潜能的能力，也包括其明智地使用现金流通量的能力；二是管理层是能够被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



充分信赖的，他们能真正地为投资者的利益着想，与股东建立并保持着畅通的沟通渠道，使收益能够从企业转入投资者手中，而不是被他们收入自己的囊中。

优秀企业的财务制度

巴菲特衡量管理行为和经济表现的财务准则，是以某些典型原则为基础的。首先，巴菲特并不太看重一家公司每一年的经营结果。相反，他专注于公司4～5年的平均业绩。通常情况下，公司的获利回报并不是按照地球公转的时间来进行的。

永恒的财务准则

巴菲特对那些宣布公司年终业绩惊人，实际上却不反映企业真实价值的会计手法是没有什么耐心的。相反，他秉持几项永恒的财务准则：

- 关注证券收益，而非每股收益；
- 计算“所有者收益”，以了解公司的真正价值；
- 寻找高边际利润的公司；
- 公司对其拥有的每1美元，是否创造了至少1美元的市场价值。

在巴菲特看来，每股收益只是一个烟幕。大多数公司都会保留部分上年的收益，作为提高其证券盈利的基础。所以，巴菲特认为，没有必要对每股账面收益的增长过于兴奋。如果公司每股收益提高10%，同时提高其证券基数10%，那就没有什么特别值得称道的。这样做，与把钱存进银行，使利息增加没有什么两样。此外，对经济状况的衡量要看公司是否获得较高的证券资金收入比率，而不是看公司每股收益是否持续增加。巴菲特衡量公司的年度业绩，更倾向于使用运营收入与股东收益的比率这个标准。

运营收入与股东收益比率

为了运用这个比率，巴菲特建议投资者做几项调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



首先，所有市场化的股票应当按成本计价，因为股市的总体价值会严重影响某一公司股东的证券收益。

例如，如果某年股市大幅上扬，因此提高了公司的净值，那么即使公司的运营收入大幅增加，也会使公司的实际运营业绩下降。相反，市价的下跌会减少股东的利润，这会让表面的运营状况比实际看起来好得多。

其次，必须控制那些对比率有影响的特殊事项。

巴菲特运用比率衡量公司年度业绩时，排除了所有可能增加或减少运营收入的特殊事项，也排除了所有资金收入或损失。他想把公司的年度业绩独立出来。他想了解的是公司管理层如何用现有资金创造出公司的运营收入。他一直认为这才是衡量公司业绩的最好办法。

巴菲特还认为，公司可以在少负债或不负债的情况下获得较高的证券收益。他对依靠增加负债来提高公司股票收益的做法不感兴趣。他说："好的商业或投资决策，是不用借助负债的杠杆作用就能创造出令人满意的经济成果的。而且，高负债的公司在经济衰退时更容易受到攻击。"巴菲特宁愿在金融财务质量上犯错误，也不愿意增加债务风险，因为在他看来，那是在拿伯克希尔·哈撒韦公司股东的利益冒险。

巴菲特的借钱策略是，他宁愿在用钱之前就借钱，也不愿在有明显的用钱之需时，甚至急需用钱时才去借钱。他说："如果收购公司的时间与获得资金的时间可以统一起来，那是最理想的。"但是，经验表明，事实恰恰相反。便宜的资金可以把公司资产的价值抬高，而紧张的资金和高的利息率则提高了负债的成本，这会降低资产的价值。当收购公司的价格合适时，更高的利息率很可能会减损交易的吸引力。巴菲特说："正是由于这个原因，公司应当把资产和负债分开，独立管理。"

在巴菲特的观点中，现在借钱是在为将来找到好的商业机会做准备，这会以短期收益为代价。由于这个原因，巴菲特只有在充分相信公司未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收益会抵消负债成本的情况下才会借钱。由于得到合适收购的机会有限，巴菲特希望伯克希尔·哈撒韦公司时刻做好准备。他对此曾做过形象的比喻："如果想射中奔跑迅速的大象，你就必须枪不离身。"

大量负债值得怀疑

一家公司有多少负债是合适的？巴菲特在这一点上没有提供任何建议。但是可以明确的是：不同的公司根据其现金流不同，可以管理不同水平的负债。巴菲特说过，好的公司可以在不负债的情况下，就能创造出极高的股票收益。那些只有借助大量负债才能获得高证券收益的公司，是很值得怀疑的。巴菲特警告投资者应当注意："每股财务收益只是决定公司经济价值的起点而非终点。"

首先要理解一点，并非所有的收益都是被均等地创造出来的。他指出，资产利润比率高的公司，可能披露的是虚假的收益。因为通货膨胀给这一类公司带来的损失较大，使这些公司表现出一种虚假的收益。因此，财务收益只是分析家们预估公司未来的现金流时所使用的工具。

巴菲特又警告说，现金流同样不是一个评估公司价值的完美工具，它经常会误导投资者。对于那些初始投资高而追加投资少的公司，比如房地产、油气行业和电缆公司，现金流是一个适当的方法；而对那些需要持续投资的公司，仅仅用现金流的方法是无法正确评估公司价值的，比如制造业。

通常意义上，现金流被定义为：扣除通货膨胀、损耗、摊销和其他非现金费用后的税后净收入。巴菲特解释说，这个定义漏掉了一个关键的经济因素——资金支出。公司必须把年收入的多少用于购买新设备以及采取其他保持公司现有经济地位所必需的改进措施？根据巴菲特的说法，约有95%的美国公司支出的资金正好相当于公司的折旧速度。你可以推迟这些资金一年或几年的支出，但是如果你长期不进行必需的设备升级更新，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么你的公司一定会逐渐衰落。这些资金的支出对一个公司来说，与劳动和效用成本一样高。

与现金流相比，巴菲特更倾向于使用“所有者收益”来评估公司价值，即公司的报告收益加上折旧、损耗、摊销及其他必需的费用，减去企业为维护其长期竞争地位和单位产量而用于厂房和设备的平均资本化开支。巴菲特承认，这个方法在数学上并不精确。原因是计算未来现金支出经常需要严格的估算。但正如巴菲特所说：“我宁愿对得模模糊糊，也不愿错得清清楚楚。”

高成本运作是腐败信号

巴菲特也注意到，习惯于高成本运营的经理会继续找到办法增加成本，而惯于低成本运营的经理总是能够找到削减成本的办法。对那些漠视成本逐渐增加的经理，巴菲特一向不屑一顾。每当一家公司公布它的成本削减计划时，巴菲特就知道，这家公司以前一定从没有告诉股东，多少成本是合适的。他说：“真正优秀的经理，不是那些在早晨醒来说‘我要在今天削减成本’的人，这如同那些早晨醒来，决定呼吸的人一样，是十分可笑的。”

巴菲特非常赞赏威尔斯法哥的卡尔·理查德和保罗·海赛、资金超市的汤姆·莫菲和丹·伯凯等经理人，因为他们都对不必要的花费进行了无情的削减。巴菲特说：“他们都厌恶比实际所需多出来的数字。而且，当利润处于账面水平时，他们都会毫不犹豫地削减成本，其猛烈程度仿佛他们处于压力之下。”巴菲特自己对成本和不必要的花费也很不客气。他了解任何公司所适合的员工数量，而且相信对公司的每1美元销售，都有一个合适的费用水平。

在低成本运营方面，伯克希尔·哈撒韦做得相当出色。巴菲特曾戏称，伯克希尔用人方面相当节省却又恰到好处，伯克希尔·哈撒韦公司没有法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



律部门，也没有公共关系部门或投资者关系部门，更不会有充斥着 MBA 毕业生、策划并购交易的战略规划部门。公司从不雇用豪华轿车的专职司机或信差。这样做的结果是，公司的税后最高支出不到公司运营收入的 1%。巴菲特说，有一些公司支出的管理费用高达收入的 10%，这使其股东损失了 9% 的股票价值。而伯克希尔·哈撒韦公司在这方面就为股东节约了一大笔费用。

就长期来说，股市的变化轨迹和公司的实际价值基本相符。然而，在短期之内，股价却不一定随价值上下波动。巴菲特解释说，公司的股票收益也是如此。如果公司长期不能运用股票收益获利，其股价最终会下滑。相反，如果公司能够运用股票收益创造高于一般水平的回报，这种成功就会反映在股市中，并推动股价上扬。

巴菲特相信，只要选择那些长期发展前景看好，由能力强而且真正为股东着想的经理负责的公司，他就一定会得到理想的投资收益。他有一个快速检测股票收益的方法：上升的市价至少与公司的股票收益数额相符。如果市价超过了公司的股票收益，那么超过越多越好。总之，巴菲特解释说："在股市这个巨大的竞技场上，我们的工作就是，挑选出那些有自己特点的公司，它们的每 1 美元收益都会转化为至少超过 1 美元的市值。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　戴尔的赚钱能力

戴尔计算机公司于1984年由犹太企业家迈克尔·戴尔创立。他的理念非常简单：按照客户的要求制造计算机，并向客户直接发货。这使戴尔公司能够更有效和明确地了解客户的需求，继而迅速地做出回应。

戴尔公司通过首创的革命性“直线订购模式”与大型跨国企业、政府部门、教育机构、中小型企业以及个人消费者建立了直接联系。从每天与众多客户的直接洽谈中，戴尔公司掌握了针对客户需要的第一手资料。此外，戴尔公司还提供广泛的增值服务，包括安装支持和系统管理，并在技术转换方面为客户提供指导服务。戴尔 PowerEdge 服务器运作的网址包括80个国家的站点，目前每季度有超过4000万人浏览。客户可以评估多种配置，即时获取报价，得到技术支持，订购一个或多个系统。

时至今日，有谁真正读懂了戴尔？如果仅仅将戴尔的优势概括为直销，充其量也只能算是知道了戴尔成功的皮毛，只有知晓了执行力在戴尔成功中的地位，才算是触及到戴尔成功的灵魂。

戴尔管理，只看数字

2006年全球收入600亿美元，业界可能没有哪家公司像戴尔那样“狂”。2003年年初，在公司发布公告称2003财年收入354亿美元的同时，就公然宣布要在2006年达到600亿美元的规模；也没有哪家公司像戴尔那样不近情理，定下增长速度要3倍于市场平均增长率的目标。

对这些几乎难以企及的数字却要不折不扣地执行。两年前，戴尔服务器销量增长了16%，但该部门的负责人却被降了职，原因不是他做得不好，而是他应该做得更好。

对于其他企业来说，这几乎是不可思议的，但在“志在必胜”的戴尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业文化氛围中却是可以理解的。因为这种文化除了要求员工对客户的热诚之外，就是对业绩的向往。戴尔这种带有很强执行色彩的企业文化也建立了其独特的检查汇报方式。

戴尔公司前中国区总裁符标榜说："我向我的老板汇报时，不用准备任何报告，他每天都可以通过数据看到我的某个产品或某个市场做得好不好。他也知道他定下的事情我做到什么程度，会在什么时间做完。他知道的和我一样多。我要做的准备就是跟他讲哪里为什么做得不好，哪里为什么做得好。"

用数字说话而不是用报告来汇报，这可能是戴尔与众不同之处。用报告来汇报的一个很大的好处是，好的地方你可以多写，差的地方可以少写或者不写，因为你的老板只是在听取汇报，你说什么，他就听什么。但这种做法在戴尔就行不通了。在戴尔，看报表的一个传统是，只关心报表中的最低数字。

戴尔也许是业内最讲究利润的公司。国内很多公司的一个弊病就是只谈自己增长了多少，而不愿提及自己是否真的赚了钱。公司必须要保持一个合理的利润。企业的一切经营都要健康地增长，只有健康地增长才能增长得持久。正因为对利润的"狂热"追求，所以戴尔才会将利润和亏损的管理看得比其他任何企业都重要得多。

在戴尔内部，这部分的管理工作要求每个营业单位都要提出详细的损益表。事实和数据在管理复杂业务方面具有非凡的价值，这对不断壮大成熟的戴尔公司而言，已成为根深蒂固的意识。而关注数据和损益表，可以说是戴尔进行所有工作的核心。

这种精于计算的特征同样表现在戴尔的组织关系中。戴尔公司内的决策层和执行层之间已经形成了一种同样的"量化关系"，这种关系使两者的沟通变得更为直接：决策者是流程的控制者，执行者则用最短的路径实现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业务目标，但前提是执行者必须按照每个业务环节的标准来进行。流程最终是靠人的行为实现的，每个细节都被标准化，这样戴尔就可以对流程中的故障自我诊断，管理者就可以对业务运转中不恰当的地方及早做出适当的决策。

所以戴尔的商业模式、优秀的员工队伍，再加上非常强的执行力，使得戴尔在产品和服务方面能够做得很好，从而保证了高速的增长。

戴尔直接经营模式的价值

与客户的直接沟通——确保戴尔能够了解客户的实际需求，并按需定制产品；确保获得来自客户的第一手反馈信息，并迅速做出改进。

产品的直接递送——产品直接从工厂送到客户手中，确保原装正版的戴尔品质；同时，由于消除了流通环节中不必要的步骤，有利于为客户节省成本。

与供应商的直接合作——与全球最优秀的第三方供应商进行合作，主客户提供业内最新的技术和最佳的产品；保持平均 4 天的库存周期，降低库存成本，并将节省下的成本直接返还给客户。

戴尔公司的《行为守则》，提供了确保达到更高标准并以戴尔模式和“诚信取胜”模式开展业务的指南。

信任：我们说到做到，信守相互间及对托管人的承诺。

诚信：对正确事物坚持不懈，甚至避免涉嫌不当行为。

诚实：真实、友善、公开、透明。

判断：先思而后行，考虑自己行为的后果。

尊重：尊重每个人的贡献，保持各种人际关系公平。

勇气：为正确的事物呐喊，随时举报违规行为。

责任：勇于承担后果，承认错误并及时纠正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“抠门”到无以复加

除了开源，还要节流，戴尔公司的运营成本每年要降低十几个百分点。戴尔不仅追求业绩的大幅增长，而且在降低运营成本方面也以“抠门”著称。

曾经在戴尔供职11年、官至戴尔亚太区采购总经理的方国健在《海阔天空——我在Dell的岁月》一书中写道，十多年前，他突然接到戴尔本人的电子邮件，询问如果电源线从美国Belden公司转到中国大陆生产或者中国台湾地区生产可以节省多少钱。尽管方国健知道Belden卖给戴尔的价格，他还是把台湾厂商0.6~0.7美元的价格报给了戴尔。过了不久，戴尔的订单就转给了台湾厂商。

戴尔进入一个市场的标准有两个：一是看这个市场有没有足够的客户，二是看有没有利润空间。如果这个市场利润空间过高，那就不合理了。戴尔只赚取合理的利润，所以会通过降低价格，让客户花更少的钱去买同样好甚至更好的产品。以具有市场竞争力的价格向客户提供产品，必然会压缩利润空间。但戴尔还有另一个绝招来确保合理的利润回报，那就是持续地降低运营成本。

在中国，戴尔在厦门的制造工厂的运营成本每年必须降低十几个百分点。这个指标的难度还在于它的基数本来就很小：1998年戴尔在厦门建厂的时候，运营成本只有IT厂商平均水平的一半左右。

在工厂里，信息管理系统根据目前的订单情况，制订出生产和采购计划，为戴尔的生产厂和供应商服务。目前公司有九成以上的采购和订单处理是在网上完成，零部件的库存时间是以小时而不是以天计算。在最近几年，生产流程中的工艺步骤已经削减了一半。

5年之后，戴尔厦门工厂的运营成本与1998年刚投产时相比，只有当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



初的1/3。戴尔2004财年报告显示，就最新的财季而言，戴尔运营收入达到9.81亿美元，占总收入的8.5%；而运营支出却降到公司历史最低点。

打分制与双主管制

通过多种机制对经理人的管理行为进行修正，以保障执行力准确无误地贯彻。

打分制衡量的是经理的管理能力，它直接影响到经理的收入和升迁。如果某个经理得分低于公司最低的分数线，他就没有提升的机会，除非他下次把工作做得更好，使得分提高。这项调查由一家国际知名的调查机构来完成。调查内容涵盖被评分人工作上的各个环节，由其主管的直接下属打分。随着公司提出成为600亿美元公司的目标，这个分数已经占到主管业绩的40%。

这样量化的评分制度在戴尔随处可见。在戴尔公司内部，有一个部门叫做“Customer Advocacy”，专门负责直接对用户的反馈、意见、产品的返修率做综合评分，如果低于戴尔公司制定的基本指标，所有的高级经理都将拿不到当月奖金。“所以，我们必须很快去解决客户的问题，遇到投诉要马上去了解。总之，一定要保证产品质量。”

除了利用打分制来对经理人的管理行为进行修正与调节外，对公司高层，为了更好地相互配合，就像迈克尔·戴尔与公司总裁凯文·罗林斯共同管理公司那样，戴尔在关键岗位采取双重负责制，即重大决策必须在两个主管做出一致决定后方能实施。如戴尔中国公司是由主管大客户部的符标榜和主管中小企业与家庭用户的李和晟共同管理。这种共同决策的方式既可以发挥双方各自的优势，又可以避免各自的不足，并在工作出现失误时共同承担责任。

戴尔实行这种双主管制的关键在于：权限虽然重叠，责任却一定要分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明。经理人员必须一起督促他们所共同管理的员工，也要分担最后的表现结果。

这其实是一种制衡的系统，权责共享不但能成就共荣的态度、鼓励合作，还能使全公司都分享不同的观点与创意。双主管制为全公司带来了极大的能量与热情，戴尔把所有能量化为行动，通过所谓的“细分化”过程来创造成长。

当戴尔宣布要迈过300亿美元门槛之后，戴尔公司首席运营官罗林斯曾经说过：“我们在认识到每个公司都会有盛衰沉浮的同时总结了一条思路，那就是我们必须要做点什么来维持公司的员工基石，并且要使得人们继续对公司感兴趣。基于这个思路，我们采取了一系列的举措，我们为公司的未来设计了一幅富有灵感的蓝图，这幅蓝图将会把公司文化转变成更加注重于培育和发展，而不仅仅是适应‘适者生存’。”

戴尔各级接班人计划

戴尔的所有员工都必须寻找并发展自己的接班人，这是工作的一部分。戴尔公司的创始人迈克尔·戴尔曾定下这样的规矩：所有人都必须寻找并发展自己的接班人，这是工作的一部分；这不只是在准备移调到新工作时才必须做的事，而是工作绩效中永续的一环。

因为要选择最好的员工，所以戴尔会选择那些不仅能完成当前工作任务的有竞争能力的人，更会选择那些有潜力随着公司的发展而完成公司未来事业的人。迈克尔·戴尔曾经谈道：“直销模式可应用于各种文化背景。如果你的设想真有强大的生命力，就不要理会那些说‘不行’的人，而应招聘拥护你远见的人。”

如何找到确实可以成为明日领导者的人才呢？戴尔公司找的是具备学习者的质疑精神，并且随时愿意学习新事物的人。因为在戴尔成功的要素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，很重要的一环即是挑战传统智慧，所以戴尔会征求具有开放态度和能提问思考的人。戴尔也希望找到经验与智慧均衡发展并在创新的过程中不怕犯错的人，以及视变化为常态并且热衷于从不同角度看待问题和情况，进而提出颇具新意的解决办法的人。作为一个领导者，执行能力要很强。直销模式说起来很简单，但效果如何主要看执行能力，包括内部的队伍调整、资源供给等，执行不好，直销就会成为空谈。在外人看来，戴尔的员工在整个生产销售的流程中能发挥的主动性会很少。其实这完全错了，在戴尔，最难得的是人，最可贵的也是人。

借鉴戴尔的直销模式，必须认识到戴尔成功的真谛在于执行力而不在于直销。但仅仅认识到这一点还不够，还必须懂得运用反馈信息对团队任务进行调节。如果没有这种调节，那么，执行力就会像一匹脱缰的野马。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　公司未来的价值

人们把巴菲特称为“奥马哈的先知”，因为巴菲特总是有意识地去辨别公司是否有好的发展前途，能不能在今后25年里继续保持成功。芝加哥埃里尔基准资本管理公司的总裁约翰·罗杰斯说：“巴菲特常常说，要透过窗户向前看，不能看后视镜。”

预测公司未来发展的一个办法是计算公司预期中的现金收入在今天值多少钱。这是巴菲特评估公司内在价值的办法。然后他会寻找那些严重偏离这一价值、正被低价出售的公司。华尔街（即市场）常常在巴菲特介入后才意识到自己的错误。

关注商业价值

巴菲特不会像有些投资者那么冲动，他会全神贯注于商业价值的三个方面：

- 首先是公司必须简单且易于理解；
- 公司必须保持一贯的经营方针；
- 公司必须有良好的长期发展前景。

巴菲特在考虑投资时，与其说他在购买股票，不如说他是在购买公司。因为他会彻底地了解将要投资的公司。巴菲特从来不相信市场理论、宏观经济概念以及扇形趋势这类学院派的做法。他作投资决策的惟一基础就是商业运作状况。巴菲特认为，如果投资者进行股票投资是出于肤浅的概念而不是基于商业基础，那么他们一旦遇到麻烦很可能会损失大笔的金钱。自从巴菲特投身于股市以来，经过几十年的努力拥有了大量的、涉及许多不同行业的公司。其中一些公司由他自己亲自控制；还有一些公司，他仅仅是拥有少数股份的股东。但是，不论哪个公司，他都非常关心公司的商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业价值。就如他了解伯克希尔·哈撒韦所有持股公司的利润、费用支出、现金流、劳动关系、价格波动以及资金分配等情况一样。

巴菲特能够这样深入地了解伯克希尔·哈撒韦下属公司的情况，是因为他有意把自己的投资限制于那些他在财务上易于理解的公司。他的投资逻辑是强制性的，如果你在自己并不了解的行业拥有一家公司的股票，你就不可能正确地解释公司的发展、作出明智的投资决策。他始终坚持的原则是——在自己的能力范围之内投资。

例如喜诗公司是美国最著名的巧克力企业，也是巴菲特收购的第一家具有长期竞争优势的企业，巴菲特这次收购的巨大成功是他从购买“雪茄烟蒂”式的便宜企业转向投资于优秀企业的开始。

巴菲特经常以喜诗巧克力作为企业经济特许权的例子。“假设你跑到一家商店打算买一块喜诗巧克力来满足一下口腹之欲，可是那儿的售货员却告诉你喜诗的好时巧克力刚好卖完了，她热情地推荐一种无品牌的巧克力给你，而你，作为喜诗的忠实发烧友，会二话不说，掉头就走，宁愿再步行穿越一条街，也一定要买到喜诗巧克力……或者也可以这样假设，同样是巧克力，喜诗即使比其他品牌的巧克力贵上 5 美分，你也仍愿意买喜诗，这就意味着喜诗有着价值很高的经济特许权。”

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司 1983 年的年报中，以收购喜诗糖果公司为例，对具有持续竞争优势企业的巨大商业价值特征进行了详细的说明。喜诗糖果正好代表了巴菲特寻找的优秀企业的典范：对有形资本需要很小，拥有惊人的无形资产（商业价值）、强大的经济特许权以及较强的盈利能力。

巴菲特说：“相对来说，在 1972 年只有很少几家企业预计会像喜诗那样持续保持 25% 的有形资产净值税后收益率，而且是在保守的会计政策和没有财务杠杆的情况下产生的。也就是说，并不是存货、应收账款或固定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资产的公允市场价值等因素产生如此之高的超额回报率，其根本原因是无形资产，也就是品牌的力量。特别是消费者在与产品和雇员打交道的过程中产生的无数次愉快体验，为品牌树立了良好的口碑和声誉。这种声誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值，而不是产品的生产成本，成为售价的主要决定因素。消费者特许权是商业价值的一个主要来源。其他来源包括不受利润管制影响的政府特许权（例如电视台）以及在一个行业中持续保持低成本生产者的地位。”

1982 年，喜诗公司仅凭大约 2000 万美元的有形资产净值赚取了 1300 万美元的税后利润。这种业绩表明，事实上公司具有的商业价值远远超过会计商誉的原始总成本。换言之，在会计商誉从收购之时起就有规律地减少的同时，商业价值则以不规律但却非常坚实的步伐前进。

一匹病马的故事

在谈到收购一家企业时，巴菲特曾说过这样一段话，值得每一位投资人深思：“无论如何，企业的买家还要看看卖家准备好的收购前景预测，这一现象始终让我困惑不解。查理和我从未看过它们一眼，相反却谨记‘一匹病马’的故事。”在看兽医的时候，病马的主人说：“您能帮助我吗？我的马有时勉强能走，但有时却一瘸一拐。兽医的回答是：“没问题，在它勉强能走的时候，卖了它。”

“伯克希尔·哈撒韦公司在对所收购的公司进行预测时也会遇到各种困难，也要面对一个固有的问题，即企业的卖家对企业的了解远胜于买家，而且出售的时机通常是在公司‘勉强能走’的时候。即使这样，我们也有一些优势，也许最大的优势在于我们没有一个战略规划。因此，我们感觉没有必要朝一个制订好的陷阱前进，而是可以简单地决定什么对我们的所有者来说更有意义。”谈到企业的商业价值，巴菲特非常自豪地认为他领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的伯克希尔·哈撒韦的“内在价值大大超过其账面价值”，并对此做了详细的分析：

“首先，标准的会计原则要求我们的保险子公司持有的普通股在我们的账簿上以市场价值表示，而我们拥有的其他股票则按总成本与市场价值‘孰低法’计算。1983年末，后一组股票的市场价值超过账面记录的价值达到税前7 000万美元，税后约5 000万美元。这超额部分属于我们的企业内在价值，但不计入账面价值。

更重要的是，我们拥有的几家企业的经济商誉远大于记录在我们的资产负债表中并在账面价值中反映出来的会计商誉。”

在公司保持一贯的经营方针方面，巴菲特不仅回避那些复杂的公司，还决不购买那些正处于困难时期、面临难题的公司。巴菲特认为，不断转向的公司很少能获得长期的成功。他根据自己多年来的投资经验得出结论：只有那些几十年来一直生产同一种产品，或提供同一项服务的公司才能获得最好的回报。而对公司业务进行大的变动，常常会增加犯错误的可能性。公司巨变和超额回报通常不会同时发生。但是，大多数投资者会把巴菲特的这句话当做耳边风，他们的所作所为正好与此相反。

有时候，投资者们深受迅速变化的行业的吸引，争相投资那些还处于重组过程中的公司。巴菲特说：“由于某些无法解释的原因，这些投资者都对‘这些股票明天将会带来巨大利益’的想法深信不疑，以至于看不清公司的现状。”

巴菲特一再提醒投资者，为了更好地理解公司的长期发展前景，首先得确定该公司是特许企业，还是一家普通的商品公司。在他看来：“与其以便宜的价格投资面临困难的公司，不如以合理的价格购买运营良好的公司。”巴菲特会把经济社会中的特许企业和众多的普通商品公司严格区分开来，并认为那些普通商品公司大部分并不值得购买。他把特许企业定义为：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种公司提供的产品或服务，首先要可以满足人们的需要；其次，其产品或服务没有类似的替代品；最后是其产品或服务价格不受控制。这些特点使得特许企业可以定期提高其产品或服务的价格，不必担心丢失市场份额，影响销售量。价格弹性是特许企业的根本特征，这保证了特许企业能获得高于一般水平的资金收益。除此之外，特许企业还拥有更多的经济信誉，所以能承受通货膨胀的冲击。

分析完公司的经济特点之后，巴菲特会进一步研究公司的长期发展前景的问题，即判断公司的竞争实力和弱点。巴菲特说："我所喜欢的，是公司在一个领域里有竞争实力，在这个领域内我理解这家公司，并且相信它会继续保持这种竞争实力。"

巴菲特认为，特许权公司一定不能缺少的一种竞争实力就是公司可以随意提高价格并获得高资金回报率的能力；另外一种是公司在经济混乱中能够生存下来并有持续经营的能力。在巴菲特看来，如果你经营一家拥有特许权的公司并且犯了决策错误，那么你也不会过分担心。因为企业仍然可以凭借特许权的优势而获得高于一般水平的回报。其理由是："特许企业可以承受经营失误。不称职的经理可能会减少这家企业的利润，但是不会给特许企业带来致命的损害。"

但是，特许企业的一个主要缺陷就在于它们的价值不能长久。特许企业的成功不可避免地会吸引其他企业，随之而来的竞争在所难免。替代产品很快会被生产出来，产品间的差异会逐步缩小。在竞争时期，特许企业会逐渐蜕化成巴菲特所说的"虚弱的特许企业"，最后这家曾一度辉煌的特许企业就会慢慢地演变成一家普通的企业。于是，巴菲特得出这样一个结论：随着企业间竞争、兼并的演变，出色管理的价值和重要性也成指数级增长。一家特许企业在管理者不称职的时候仍然可以生存下去，而一家普通商品公司却不能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节　可口可乐的未来价值

什么样的企业是巴菲特所喜欢的呢？巴菲特在2008年股东大会上举起他的可乐瓶说："我只喜欢我看得懂的生意，这个标准排除了90%的企业。让我们从大家都懂的事情上开始讲吧，每个人都懂这个。这是一瓶樱桃可乐，从1886年起就没什么变化。产品很简单，但是要做好这个生意却是绝不容易的。"

巴菲特解读可口可乐

可口可乐（Coca-Cola）名字中的两个"C"来源于这种饮料的两种成分，它们是从可乐叶子和可乐果中提炼出的浓缩液。在广告中，这两个"C"看起来十分美观。彭伯顿的记账员富兰克·罗宾逊很善于玩弄文字，尤其是头韵法，他建议用"可口可乐"命名，并用流畅的斯宾塞字体书写——这一标识如今已闻名于世。彭伯顿积极投入到可口可乐的广告制作中，并且让可口可乐公司成为美国第一批因使用广告而获益匪浅的公司之一。当彭伯顿在悬挂于药店前的遮棚上刷油漆时，他就开始了他的广告尝试。在雅各布药店前的一块油布上就写着："请喝可口可乐。"

彭伯顿第一年就卖出了25加仑可乐，用鲜亮的红色木制小桶运送可乐。从此，红色就成为这一饮料的显著标识。1891年，亚特兰大商人亚撒·康德勒用2300美元买下了可口可乐公司的经营权。巴菲特在1997年伯克希尔·哈撒韦公司股东年会上说："康德勒基本上只用了2000美元就买下了可口可乐公司。这可能是历史上最精明的一桩买卖。"四年后，康德勒的经商才能使得可口可乐的业务迅速向各个州扩展。像彭伯顿一样，康德勒生产了许多产品，他现在的任务就是给可口可乐配制糖浆。他向饮用水里加入了一些自然成分，以及众所周知的"商品7X"——这是世界上最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



遭嫉妒的商业秘密，也是被严密保护的成分配方。有人说这个成分是可可粉。

可口可乐公司于1892年在亚特兰大召开了第一届股东年会，有4位股东出席。当时的年销售额为49 676.30美元。资产负债表上的资产额为74 898.12美元，手头现金为11.42美元。密西西比州维克斯伯格的一家糖果商人约瑟夫·比登哈恩，一直以来都在寻找一种可在野餐时饮用的饮料。他从亚特兰大将糖浆运上船，成为生产瓶装可口可乐的第一个人。他这个新的市场营销理念在1894年拓宽了饮料的销售市场。1899年，大规模的瓶装生产成为现实。田纳西州沙塔诺加的约瑟夫·怀特海德和本杰明·托马斯获得了在美国大部分地区销售瓶装可口可乐的特许经营权。这个合同首开了可口可乐公司独立开发瓶装生产系统的先河，这一系统一直是公司软饮料运作系统的基础。如今，用于软饮料生产的糖浆和浓缩液已卖到了世界各地的瓶装可乐销售商手中，后者在他们所在的地区对这一产品进行包装、营销和配送。

1919年，以欧尼斯特·伍德洛夫为首的投资者们用2500万美元买下了这家公司。到了1923年，他的儿子罗伯特·伍德洛夫成为这家公司的总裁，后者60多年的领导为这家公司迎来了新的曙光。巴菲特在1992年伯克希尔·哈撒韦公司股东年会上说："重要的是，你是否适合经商。"他说的一个最经典的例子，就是假如你在1919年用每股40美元的价格买下可口可乐公司的股票。巴菲特说，"一年后的股票价格是19.50美元，由于糖价上涨，你亏损了一半的钱。如果你当初把所有股息再投资的话，今天你的40美元就会变成180万美元（在1998年又变成了500多万美元），这其中经历了经济萧条和战争。还有什么能比投资于一家优秀企业所带来的回报更高的呢?"

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司1998年股东年会上说，可口可乐公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用高于其每股收益 40 倍的价格重新买进其股份，是一项善用公司资金之举。巴菲特说："从市盈率的角度来看，以那样的价钱重新买进公司股票听起来的确骇人听闻。"他还说，"它是世界上最大的一家企业。我同意可口可乐公司回购其股份。我更愿意他们以 15 倍市盈率的价格进行回购，因为这是对资金最有效的利用。"伯克希尔·哈撒韦公司做的比可口可乐公司还要好。自从巴菲特接管伯克希尔·哈撒韦公司后，它的股票价格年均增长率为 25% ~30%，而可口可乐股票价格年均增长率不足 20%。但是，正如巴菲特所说，可口可乐公司经历过战争和萧条，巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司只经历过一次世界大战，而可口可乐公司却经历过两次世界大战。

多年来，伍德洛夫发明了六瓶装且上端开口的清凉饮料、售货机和运送设备，他还带领公司开展了一系列的展览宣传和促销活动。

在 1941 年，由于美国介入第二次世界大战，伍德洛夫宣布："无论是谁，无论花公司多少钱，每个士兵只要花 5 美分就可以买一瓶可口可乐。"马克·彭德格拉丝特在 1993 年 8 月 15 日的《纽约时报》上，发表了一篇题为《为了上帝、国家和可口可乐》的文章，其中说道："一家成功的企业需要一群忠实的消费者。一位士兵在给家里的信中写道，在两栖登陆中最重要的问题是在第一或第二次潮汛来临时，岸上是否会有可口可乐售卖机。这位士兵因此而深受美国人民的喜爱。"

可口可乐不仅可以鼓舞士气，而且也能让外国人得以初次品尝这种饮料，这为它之后在国外建立分支机构打下了基础。即使在美国军队撤离以后，可口可乐仍然留了下来，建立了它的滩头阵地，从而成为第一批广销海外的美国产品之一。自然而然地，它的品牌价值也得以提升。可口可乐甚至成为"超级杯"、国家橄榄球联盟及其球队的指定软饮料。

"可口可乐"商标于 1893 年在美国专利与商标局注册，随后又在 1945 年注册了"可口"商标。广大消费者所熟悉的可口可乐外包装瓶，是由印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第安纳州特尔豪特的卢特格拉斯公司于1916年设计的。

1982年，可口可乐公司推出了减肥可乐，这标志着公司商标向另一种产品的延伸。今天，减肥可乐已名列美国低卡路里软饮料产品中的第一位，同时也在同类最畅销饮料中排名第三。

巴菲特最喜欢的樱桃可乐是1985年生产出来的，这一年最著名的要数“新可乐”的问世。1986年，可口可乐公司又推出了减肥樱桃可乐。后来，又有其他几款饮料也加入到可口可乐饮品的强大阵营。除了1960年推出的、现在世界上柠檬类饮料排名第一位的雪碧之外，可口可乐公司还拥有的其他品牌有：皮勃先生、美乐－耶乐、芬达、塔布、福雷斯卡、动感、第五元素、果香、富－C以及巴卡迪热带水果搅拌器。同时，可口可乐公司还拥有一个以果汁和果汁饮料为主要产品的制造商——小仆人公司。小仆人公司还生产“爪哇星”牌咖啡以及一种名为“简单橙汁”的橙汁饮品。休斯顿·阿斯特罗斯体育场于2002年6月将其名称由“安然广场”改为“小仆人公园”。

尽管可口可乐公司一直致力于向其他方面发展，但主要精力仍然是打造世界一流的软饮料市场。

可口可乐公司拥有一系列的瓶装水饮料产品，比如墨西哥的“蓝天”，俄罗斯的“博娜卡”。可口可乐公司在1982年买下“哥伦比亚影院”——电影和电视制作工作室，后又在1989年后期，将其在这家公司所拥有的股份以50亿美元的价格卖给了索尼公司，前者把这些钱大部分用来投资建立新的瓶装生产线，以及回购其自身的股票，而这恰恰又是巴菲特的投资特点。

尽管可口可乐公司在美国只有10 000名雇员，在其他国家也只有23 000名雇员，但在世界范围内却有100万人从事着与可口可乐产品有关的工作。因营销技巧而备受仰慕的可口可乐公司承认，在1985年更改它那著名的“7X”配方是一个彻底的营销失误。要知道，这一配方已在亚特兰大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行的保险柜中躺了99年。这些年来，虽然这一配方也经常会被修改，但都只是为了优化配方或者更好地调配。但这次却是一次彻底的改变——一种全“新”的可乐。为了推出“新可乐”而开展的一项调查中，有一个从没有提过的问题：“如果我拿走了你的可乐，你会怎么样?”然而，有一组被访问者是这样回答的：“你为什么要拿走我的可乐?”其他人的回答则更不礼貌。社会公众对那个黑色星期二的公告表示了强烈而迅速的抗议。这场社会公众关系的灾难，后来被作曲家乔治·皮卡德录制成歌曲，名字叫“这就是可口可乐”。3个月后，公司改用以前的配方制成了经典可口可乐，同时也保留新可乐。这时，又有人说：“可乐就是可乐。”这让可口可乐公司出现了转机，市场占有率由37.5%上升到40%。在可口可乐公司宣布重新使用原始配方的当天，全国广播公司新闻栏目在正在播放的“大众医院”中插播了这一要闻，当时18 000名欣喜若狂的可乐迷同时打来电话，使得亚特兰大可口可乐公司的总机疲于应对。

说到精明和傻气，佐治亚州一家信托公司的董事曾说：“我们这些不够精明的人所冒的傻气是任何一个冒傻气的人所做过的一件最精明的事情。”可口可乐公司的市场营销经常会有一些奇思妙想，这并不奇怪。1923年，它推出了一种可外带的六瓶装容器，真可谓是一个营销革命。但是，在1990年，“魔力罐”的促销却由于考虑欠周详而不得不终止，因为那些特制的罐子并未能带来钞票。

但是，用巴菲特的话说，可口可乐公司一直不遗余力地“覆盖整个世界”。在整个20世纪，可口可乐一直在全美庆典和全球要事中发挥着重要作用。自从1905年以来，世界性博览会和全美范围的展览会都一直推荐可口可乐。几乎所有的人都看到，在1996年亚特兰大举办的奥运会上，可口可乐公司策划了一场大型的营销战。美联社一位记者写道：“80%的牙医都会建议病人用可口可乐洗牙。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特称可口可乐是他最喜爱的股票。1998 年夏天，由于受国际金融危机的影响，可口可乐公司股价暴跌，巴菲特却仍然持有这支股票而不卖掉，他告诉《纽约时报》（1998 年 11 月 1 日）："某个国家在某一时期总会出现一些暂时性的小问题，但是这并不能阻止你畅想 10 年或 15 年之后的事情——那就是要让世界上所有的人都只喝可口可乐。"

巴菲特讲述了这样一个故事，他带着他的孙子去奥马哈一家餐馆吃比萨饼，发现这家餐馆只有百事可乐而没有可口可乐。"我向亚特兰大提起这件事，于是，大战爆发，那家餐馆现在正在出售可口可乐。"

可口可乐公司 1999 年股东年会结束后，伊维斯特和巴菲特都留下了亲笔签名，有人问巴菲特，他是否对可口可乐公司的投资感到满意，他说："从现在起，我们将用 10 年、20 年、30 年的时间持有它。"

可口可乐的宽阔城墙

巴菲特说："我可不想要对竞争者来说很容易的生意，我想要的生意外面得有个城墙，居中是价值不菲的城堡，我要负责的、能干的人才来管理这个城堡。我要的城墙可以是多样的，举例来说，在汽车保险领域的 GEICO，它的城墙就是低成本。人们是必须买汽车保险的，每人每车都会有，我不能卖 20 份给一个人，但是至少会有一份。消费者从哪里购买呢？这将基于保险公司的服务和成本。多数人都认为各家公司的服务基本上是相同的或接近的，所以成本是他们的决定因素。所以就要找低成本的公司，这就是我的城墙。当我的成本越比竞争对手的低，我会越加注意加固和保护我的城墙。当你有一座漂亮的城堡，肯定会有人对它发起攻击，妄图从你的手中把它抢走，所以我要在城堡周围建起城墙来。"

30 年前，柯达公司的城墙和可口可乐的城墙是一样难以逾越的。如果你想给你 6 个月的小孩子照张像，而你也不会像专业摄影师那样来衡量照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

片质量，真正决定购买行为的是胶卷公司在你心目中的地位。柯达向你保证照片在20年或50年后看起来仍是栩栩如生，这一点对你而言恰恰是最重要的。30年前的柯达就有那样的魅力，它占据了每个人的心。在地球上每个人的心里，它的那个小黄盒子都在说"柯达是最好的"那真是无价的。

现在的柯达已经不再独占人们的心。它的城墙变薄了，富士用各种手段缩小了差距。柯达让富士成为奥林匹克运动会的赞助商——一个一直以来由柯达独占的位置。于是在人们的印象里，富士变得和柯达平起平坐起来。

与之相反的是，可口可乐的城墙与30年前比，变得更厚了。你可能看不到城墙一天天的变化。但是，每次你看到可口可乐的工厂扩张到一个目前并不盈利，但20年后一定会赚钱的新市场时，它的城墙就一定变得更加厚实了。企业的城墙每天、每年都在变，是厚是薄，10年后才会看到不同。

巴菲特曾表示："我给那些公司经理人的要求就是，让城墙更厚些，保护好它，拒竞争者于墙外。你可以通过服务，产品质量、价钱、成本、专利、地理位置来达到目的。我寻找的就是这样的企业。我要找到他们，就要从最简单的产品里找到那些杰出的企业。因为我没法预料到10年以后，甲骨文、莲花或微软会发展成什么样。比尔·盖茨是我碰到过的最好的生意人，微软现在所处的位置也很好。但是我还是对他们10年后的状况无从知晓。同样，我对他们的竞争对手10年后的情形也一无所知。"

"虽然我不拥有口香糖的公司，但是我知道10年后他们的发展会怎样。互联网是不会改变我们嚼口香糖的方式的，事实上，没有什么能改变我们嚼口香糖的方式。会有很多的口香糖新产品不断进入试验期，一些以失败告终，这是事物发展的规律。如果你给我10个亿，让我进入口香糖的生意，打开一个缺口，我无法做到。这就是我考量一个生意的基本原则。给我10个亿，我能对竞争对手有多少打击？给我100个亿，我对全世界的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



口可乐造成的损失会有多大？我做不到，因为，他们的生意稳如磐石。给我些钱，让我去占领其他领域，我却总能找出办法把事情做到。”

所以，我要找的生意就是简单、容易理解、经济上行得通的企业，拥有诚实、能干的管理层。这样，我就能看清这个企业10年的大方向。如果我做不到这一点，我是不会买的。如果我买下一座农场，即使5年内我不知道它的价格，但只要农场运转正常，我就高兴。如果我买幢公寓楼，只要它们能租出去，带来预计的回报，我也一样高兴。”

可口可乐的未来

巴菲特说：“我很喜欢他们的诚实。事实上，在未来20年，可口可乐在国际上的市场增长要比在美国国内好得多。在美国国内的人均消费量会增长，但在别的国家增长会快得多。可口可乐可能会有一段3个月也可能是3年的艰难时期，但不会是未来整个的20年。人们在全世界的范围内高效地工作，他们会发现买一瓶可乐的花费与所得到的价值相比，实在是一笔很好的买卖。实际上，我是一天5瓶。

一个杰出的企业可以预计到将来可能会发生什么，但不一定会准确到何时会发生。那么，如何区分宝洁和可口可乐公司谁的未来更好一点呢？巴菲特说：宝洁是一家很好的公司，有着很强的行销网络，旗下有很多名牌，等等。如果你告诉我，我要离开20年，这期间我们家族的资产都放在了宝洁上面，我不会感到不高兴的，宝洁是我5%的选择之一。20年的时间，它不会消亡的。但是，未来20年、30年的时间里，相对于宝洁，我对可口可乐公司的单位增长率、定价能力更加看好。目前可乐的定价能力可能差一些。设想一下，数以十亿计的日均消费量，多一分钱，那就是一千万。伯克希尔·哈撒韦拥有可口可乐8%的股份，那就是每天多80万。看上去不是不可能，不是吗？现在就想涨价，在很多市场是行不通的。但假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以时日，20年后，可乐在单位消费量里，一定会赚得更多，并且总量上也会卖得更多。我不确信这个涨幅会有多大，但是我确信一定会增长。所以我不认为宝洁的主要产品有可乐这样的统治力、有这样的消费量增长率，但是宝洁依旧是好公司。”

麦当劳20年以后前景如何呢？巴菲特说：“麦当劳的情况里，许多因素都起作用，特别是海外的因素。麦当劳在海外的处境比在美国国内要强势一些。这个生意随着时间的推移，会越来越难。那些等着派发礼物的孩子除外，大多数人不愿每天都吃麦当劳。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

经理人的赚钱能力

众所周知，巴菲特考虑收购一家公司的时候，他会严肃地考察公司管理者的品质。伯克希尔·哈撒韦所购买的公司，都是由诚实和有能力的人进行管理的，经理职务则由巴菲特欣赏和信任的人担任。巴菲特苦苦寻求的公司管理者要具备以下三个特征：

第一，管理者是理性的；

第二，管理者应当对股东坦诚；

第三，管理者应当能够拒绝潜规则。

巴菲特给一个经理的最高口头评价是这位经理能像公司其他人一样行事和思考。意思是这位经理不但能一直紧盯公司的基本目标，即提高股东的资本报酬，还能理智地推进这一目标。巴菲特很欣赏这样的经理，他们能承担自己的责任，向股东彻底地、坦诚地汇报公司情况，并有勇气拒绝盲目地效仿同行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 糟糕经理人的特征

摩根士丹利的前任 CEO 菲利普·裴熙亮在担任首席执行官时，首要任务是将投资银行与证券经纪业务结合起来，形成一个强大的金融服务巨型航母。但是，他在完成这个任务的过程中，却没有与真正为公司创造财富的人——基金经理和交易商们沟通，也没有和公司最重要的资产——客户打交道。相反，他把主要精力都用于操纵董事会。

裴熙亮开除了很多敢于向他的领导权威发出挑战而且十分有能力的执行官。有一段时间，人们发现，在摩根士丹利，员工提升的标准已经从个人业绩转变为对裴熙亮的忠诚。就这样，大量的人才开始离开摩根士丹利。

到了 2005 年，情况发展到了相当严重的地步，以至于摩根士丹利的执行官们联手组成了一个著名的“八人帮”，以说服董事会驱逐裴熙亮。随着人才流失越来越严重，以及来自华尔街的压力，董事会最终意识到，他们必须在“拯救裴熙亮”和“拯救公司”之间做出选择。他们最终选择了后者，裴熙亮被迫辞职。下面让我们深入分析一下为什么这些领导者会在领导过程中迷失方向。

领导者的五大陷阱

在担任领导之前，领导者首先应该问自己两个基本的问题：“激励我成为领导的动力是什么”和“我担任领导工作的目的是什么”。如果说第一个问题的答案是“权力、名望和金钱”，那么领导者最终很可能会因此而掉入以下陷阱。

刚愎自用，闭目塞听

总是需要从外界评论中得到满足的领导者往往很难坚定自己的立场。他们会拒绝那些敢于直言不讳的批评者，这样做只会让自己的身边聚集一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大群阿谀奉承、溜须拍马之人。渐渐地，他们就会拒绝与周围的人进行真诚的对话，而周围的人也将慢慢学会不再跟他们直接对抗。

害怕失败，推卸责任

领导者之所以会表现出前面所说的那种倾向，很可能是因为他们内心深处害怕失败。许多领导者是通过将自己的愿望强加于人而爬到组织顶端的。到了组织最顶端之后，他们就会担心自己是否已经成了其他人瞄准的目标。在他们强势的外表之下，其实隐藏着巨大的不安全感，他们知道自己并不适合当前的领导职位，担心不称职的真相迟早有一天会被揭穿。

为了克服内心的这种恐惧，他们开始拼命地追求完美，拒绝承认自己的弱势和失败。一旦遭遇失败，他们就会试图掩盖或想办法说服身边的人，让他们相信失败并不是自己的问题。同时他们会在组织内部或其他组织中寻找替罪羊，让别人为自己的过失承担责任。在这个过程中，他们会借用自己手中的权力、个人魅力以及沟通技巧说服其他人相信自己，从而让整个组织看不到真相。最终，当一切都被拆穿之后，真正要承担后果的，还是他们所在的组织。

虚荣自负，过犹不及

害怕失败的另一面是一种永不满足的对成功的渴求。大多数领导者都希望能够率领自己的组织取得好的业绩，并从中得到相应的认可和回报。一旦取得成功，他们就会得到更多的权力，并开始享受随之而来的名望。在这个过程中，成功很可能会冲昏他们的头脑，并让他们有一种特权感。一旦达到了权力的顶峰，他们就会有一种想要维持这种状态的欲望。他们总想不断地突破极限，并且坚信自己一定能够做到。

回避风险，畏缩不前

虽然很多领导者都非常害怕失败，可是他们却往往能从失败当中学到更多的东西。一些正处于上升期的领导们极为惧怕失败，因此他们总会千

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方百计地回避风险。而一旦到达顶端，他们就不准备再继续迎接更多的挑战了。

那些从来没犯过错误的人是值得怀疑的，因为一旦出现失误，他们就会束手无策。每个人都会失败，每个人都会出问题。但真正重要的并不在于你会失败多少次，而是你能否站起来、如何站起来，以及你能够从失败当中学到什么。

内心孤独，缺少支持

高处不胜寒。领导者知道自己最终必须要承担起巨大的责任，知道很多人的幸福都掌握在自己手上，一旦失败，很多人都会受到伤害。为了逃避这种压力，很多领导者会选择让自己尽快逃离。

谁能与他们一起分担内心的焦虑呢？他们很难向自己的下属或董事会成员袒露自己所面临的最大问题和内心最深处的恐惧。由于这种来自内心的孤独感，很多领导者都会回避自己的恐惧，封闭自己的内心，屈服于外界的压力，并相信只要能够应付这些压力，一切都会好起来。

与此同时，他们的职业生活和个人生活变得越来越不平衡。由于总是害怕失败，他们开始把更多的精力投入到工作中，他们甚至会说："工作就是我的生活。"最终，他们与那些最亲近的人——他们的配偶、孩子以及最好的朋友开始疏远，或者他们会根据自己的喜好选择性地跟他们交往。慢慢地，这些小失误开始导致大问题，而这些问题都是无法通过努力工作来解决的。出现这种情况的时候，他们并不会想到去寻找睿智的建议，反而会开始给自己挖一个更深的洞。

五种不称职的领导

五种不称职的领导包括：那些缺乏自我意识和自尊的冒充者；那些偏离自己原有价值观的狡辩者；那些总是渴求赞美的名利狂；没能成功地建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



立自己的个人支持网络的孤独者；那些无法建立完整生活的流星人。

冒充者

冒充者们往往都是通过玩弄各种手段，在自己的组织中平步青云的。他们深谙升官发财的秘诀，而且不允许任何人阻挡自己前进的道路。他们大都是马基雅维利的忠实信徒，总是可以轻松地挖出自己潜在的竞争对手，然后逐个将其铲除。他们不喜欢自我反省，也很少会让自己变得更有自知之明。

美国前总统林肯曾经说过："如果你想要考验一个人，那就给他绝对的权力。"在得到权力之后，这些冒充者们往往会感到缺乏足够的自信，不知道该如何使用权力，因此会开始怀疑下属们时刻在瞄准自己的位置。所以，他们最擅长的就是内部争斗。

由于内心总是充满疑虑，因而他们无法果断地做出决定。这种优柔寡断又直接影响到公司的业绩和竞争力，抵触来自公司内部的批评，堵塞言路。这样一来，能干的下属们开始与上司言和，开始闭上嘴巴，而那些继续留在组织中的人便会有一种毫无自主权的感觉。

狡辩者

在组织之外的人看来，能自圆其说的人似乎总能脱身事外。当形势的发展对自己不利时，他们就会归咎于外部原因或自己的下属，或者是找一些治标不治本的解决方案。这种人很少会主动站出来承担责任。

随着在组织中的地位不断提高，所面临的挑战越来越大，他们就会把压力转移到下属身上。当这种做法仍然达不到效果的时候，他们便会削减投入到技术研究、企业发展计划或组织建设等方面的资金，以便在短期内达到预定的业绩标准。最终，他们所在的组织就会不得不为这些短视的做法付出代价。他们会开始篡改财务数据，比如在季度销售额当中虚报未来的收入，或者用库存来填充客户的仓库，并振振有词地表示自己很快就能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将其变为现实。近年来，狡辩者的这些做法正变得越来越明显，许多执行官们为了迎合投资者们的期待而不惜牺牲公司的长期利益。正如沃伦·本尼斯所说的那样：“否认和预测是妨碍我们认清现实的大敌。”

名利狂

名利狂总是会用外界对自己的评价来定义自己的价值。在追求成功的过程中，他们把自己的目标定义为金钱、声誉、荣耀和权力。在很多情况下，他们似乎觉得自己的名字能否出现在“最有权势的商业领袖”名单当中比组织的长远价值还要重要。他们对名誉有一种无法抑制的渴望。可由于这个世界上总是有人比他们更有钱、更出名、更有权势，所以无论取得了怎样的成就，他们总是无法感到满足。在内心深处，这些人总是感觉非常空虚。

孤独者

孤独者会拒绝与其他人建立密切的关系，或者拒绝建立任何支持网络。他们相信自己可以而且必须独立完成自己的工作。但与那些比较内向的人不同的是，孤独者经常会犯一些比较严重的错误。当没有达成理想的结果、人们开始对他们的领导能力提出质疑时，他们就会严阵以待，想尽办法击退质疑者。他们只是在生硬地追求自己的个人目标，根本意识不到有时恰恰是自己的行为妨碍了自己的发展。正是在这个过程当中，他们的组织开始陷入崩溃。

流星人

流星人的生活完全是以工作为核心的。在旁观者看来，流星人就像是一台永动机，他们总是在转动，总是在不停地向前赶。他们很少会留出时间给自己的家人、朋友、社区，甚至是自己，为了工作宁可牺牲宝贵的睡眠和运动时间。随着流星人的步伐越跑越快，其压力也会变得越来越大。

流星人的事业发展极其迅速，以至于他们根本不可能有时间去从自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的错误当中学习。工作一两年后，当手头的工作还没有任何结果的时候，他们便会开始追逐下一个目标。而当看到自己引起的失误开始浮出水面时，他们的焦虑会逐渐增加，于是便迫切地希望转到一个新的岗位上。如果上司没有提拔他们，他们就会转而投向另外一家组织。迟早有一天，他们会发现自己已经陷入了一片问题的汪洋之中。而一旦到了这个时候，他们就会做出一些不理智的决定。

前面描述的五种类型的领导者——冒充者、狡辩者、名利狂、孤独者和流星人，都会把自己看成是一个无所不能的英雄。这种心态比较适合那些单枪匹马作战的音乐家、演员和运动员们。但对于一名领导者来说，这样的心态显然不行，因为通常情况下，想当英雄的人往往不懂得如何向自己的队友和下属授权。

在领导团队作业时，领导者的角色并不是吸引其他人追随自己，而是要懂得如何授权其他人来进行领导。如果领导者只是一味地表现自己，他们就无法激励自己的团队做出最佳表现。最终，他们的以自我为中心会让其他人无法肩负起必要的领导责任。毕竟，如果整个团队都是在为了领导者的面子而工作的话，他们为什么还要那么努力呢?

许多领导者都会问，一个人在迷失之后是否还能返回原来的轨道。答案是：一名领导者暂时迷失了自己的方向，只要能够意识到领导的真正目的是授权给别人，而不是只顾自己，就可以重新找回自己的轨道。授权是一个从“我”到“我们”的转变过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　值得信赖的经理人

宁高宁曾问杰克·韦尔奇："你的成功已经成为一个神话。如果有人想重复你的成功，如何做到?"韦尔奇说："一个首席执行官的任务就是一只手抓一把种子，另一只手拿一杯化肥，让这些种子生根发芽，茁壮成长——让你周围的人不断地成长、发展、创新，而不是控制你身边的人。你要选择那些精力旺盛、能够用激情感染别人并且具有决断和执行力的人才。把公司的创始人当成一个皇帝，从长远来说，这个公司绝对不会成功的，因为它没有可持续性。"

所以，当你成为领导之后，成功的内涵是提升别人。让你的下属更机敏、更成熟和更大胆，还要帮助每个成员增加自信，出色地完成任务。

善用比自己更优秀的人

一个领导者最优秀的品质就是有愿望和有能力释放别人的潜力。领导能力最终讲的是，帮助其他人实现他们认为实现不了的目标，就是帮助别人看到不同的可能性，看到他们自身的潜力。

美国奥格威·马瑟公司总裁奥格威指出："每个人都雇用比我们自己更强的人，我们就能成为巨人公司；如果你所用的人都比你差，那么他们就只能做出比你更差的事情。"

奥格威法则来源于这样一个故事。

美国奥格威·马瑟公司总裁奥格威一次召开董事会，在会议桌上，每个与会的董事面前都摆了一个相同的玩具娃娃。董事们面面相觑，不知何故。奥格威说："大家打开看看吧，那就是你们自己!"于是，他们一一把娃娃打开来看，结果出现的是：大娃娃里有个中娃娃，中娃娃里有个小娃娃。他们继续打开，里面的娃娃一个比一个小。最后，当他们打开最里面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的玩具娃娃时，看到了一张奥格威题了字的小纸条。

纸条上写道："如果你经常雇用比你弱小的人，将来我们就会变成矮人国，变成一家侏儒公司。相反，如果你每次都雇用比你强的人，日后我们必定成为一家巨人公司。"前一句话与从大娃娃到中娃娃再到小娃娃的次序吻合，而后一句话与小娃娃到中娃娃再到大娃娃的次序吻合，这些聪明的董事一看就明白了。这件事给每位董事留下了很深的印象，在以后的岁月里，他们都一直尽力任用有专长的人才。

奥格威法则强调的是人才的重要性。一个好的公司固然是因为它有好的产品、好的硬件设施以及雄厚的财力作为支撑，但最重要的还是要有优秀的人才。光有财、物并不能带来任何新的变化，拥有大批的优秀人才，才是最重要、最根本的。

李嘉诚统领的长江实业集团，可谓人才辈出，各路精英齐聚一堂。在这种"强强联盟"的环境中，所有行政人员和非行政人员的变动却是所有香港大公司中最小的，高层管理人员流失率更是低于1%。为什么会这样呢？李嘉诚自我"揭秘"："第一，给他好的待遇；第二，给他好的前途。"

奥格威原理告诉我们，若想使公司充满生机和活力，必须选贤任能，聘请一流人才，而不能武大郎开店，害怕对方超过自己。用一流的人才才能造就一流的公司。其实，敢用比自己强的能人不仅是一个肚量问题，也是一个信心与能力的问题。楚汉相争中，不会打仗的刘邦能得天下，是因为他有张良的谋略，萧何的内助，韩信的善战；卖草鞋的刘备能在三国鼎立中独占一席，是因为他三顾茅庐请得诸葛亮出山相助。对一个企业领导者来说，即使自己不是一流人才，只要能知人善任，企业就不愁发展壮大。

聪明反被聪明误

如果一个人才气不足，庸庸碌碌过一生也就罢了。问题是很多人才气

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纵横，最后又没什么成就，那就有些冤枉了。通常这些人都是“聪明反被聪明误”，太聪明的结果是没耐性，不能按部就班一步步向前走，他们虽然有一些小成果，但不会有大功业。

李嘉诚曾经用过一个非常聪明的年轻人，学历又好，拥有国外的硕士学位，所以一度是李超人最看好的事业部门接班人选之一，但这件事始终无法如愿。这位年轻人做任何事，都能快速上手，表现杰出。但问题是刚熟悉一件事，他就会开始想下一个职位，他的期待与要求，总是比主管快。当然基于人才培养，许多次李嘉诚也按照他的意愿给予提拔升迁，甚至还一度自责，是不是自己的反应慢了，以至于让一个有为的年轻人浪费了太多的时间，埋没了他的才气。于是李嘉诚密切注意他的动向，以免再度犯错，又被他先开口要求，落入后手。

结论是，这位年轻人还是比李嘉诚急，后者怎么也赶不上前者的急切欲望。最后李嘉诚不得不承认，他实在太聪明了，聪明到在组织中，很难有一个职位适用于他，所以不得不放弃这位让人爱不释手的年轻人。

后来这个年轻人走上创业之路，以他的聪明，很快便小有成就，每年有金额不大不小的获利，足以让他逍遥自在。可是从此他面临瓶颈，如果要做更大的事，光靠聪明是不够的，还要有决心、毅力、气度、勇气，而其中有许多特质都是他所不足的。最终人们只能替他可惜，好一块材料，只因为太聪明了，聪明地仔细计算所有的事情，都要用最快、最容易的方法去做，期望速成、期待短利，欠缺了“痴劲”与“傻劲”，而使自己陷在“舒适”的泥淖中，拥有小成就，难成大事业。

这让人想起台湾财经前辈汪彝定先生的一句话：“慧女不如痴男。”如果剔除性别眼光，这句话正是这个案例最好的批注，“慧”不如“痴”。慧易成事，但难成大业；痴似呆拙，但孜孜矻矻，一点一滴，最后终能成就不凡的事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果你是“痴”人、笨人没路走，只能努力，无需多言。问题是社会上“痴”人少有，大多是聪明人（或者其实是自以为聪明的人），聪明人总是精于算计、心思复杂，以至于小算盘每天打、时时打，稍有困难就不做，稍遇挫折就放弃，眼前无利就回头，长远大计无心想，结果是小成可也，大事难成。

明智的选择是，不论你是聪明人还是痴人，常常替自己留一点“痴心”，刻意去做一些看起来笨的事，凡事想长一些、想远一些。利益不要计算得那么精准，刻意找一些辛苦、困难的事来做；刻意找一些需要冒险进取的事来做。然后发挥你的决心，考验你的能力，激发你的坚持，磨炼你的执著，成就你的耐性。让成果滴满你的汗水、泪水，这是另一种历练。

太多的聪明，是上天的恩宠，当然要感谢，但也是上天的陷阱，让你少了执著、坚忍的力量。最好的搭配是“一点聪明一点痴”，有足够的聪明分析难易、好坏，但有时也要有耐性，做一些短期看起来并不聪明，但长远有利、有益的事，每个人最终的成就，决定的关键是“痴”，而不是聪明。

明明是聪明人，如何拥有痴心？其实这是“小聪明”与大智慧的差别。聪明人选容易做的事，大智慧选难的事。难做的事少人做，竞争者少，有时候还需要有精诚所至、金石为开的耐性。没有耐性，等不到春暖花开，能等、能忍，通常是痴人与痴心。

授权的艺术

有一本大多数管理者都熟悉的书叫《把信交给加西亚》，这本美国人100年前写的书只讲了一个简单的故事。

当美西战争爆发后，美国必须立即跟抗击西班牙的军队首领加西亚取得联系。加西亚在古巴丛林的山里——没有人知道确切的地点，所以无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



带信给他。美国总统必须尽快获得他的合作，有人对总统说："有一个名叫罗文的人有办法找到加西亚，也只有他才找得到。"他们把罗文找来，交给他一封写给加西亚的信。罗文拿了信，把它装进一个油纸袋里，封好，吊在胸口。三个星期之后，他徒步走过一个危机四伏的国家，把那封信交给了加西亚。

有意思的细节是，当时美国总统把信交给罗文时，罗文并没有问加西亚在什么地方，该怎样去找他。当时，罗文也不知道加西亚藏身的确切地点。但是在他接过这封信的时候，他就以一个军人的高度责任感接过了一个神圣的任务。他什么也没有说，他所想到的只是如何把信送给加西亚。年轻人所需要的不仅仅是书本知识和他人的谆谆教导，更需要一种孜孜不倦的敬业精神，而罗文这种精神的来源，就是总统对他的充分信任。

希尔顿的授权之道

举世闻名的旅店大王唐纳德·希尔顿是曾经控制美国经济的十大财阀之一。他以5000美元起家，艰苦奋斗，历尽磨难，终于把旅馆开遍美国及世界各地，成为世界闻名的旅店大王和亿万富翁。他的成功，在一定程度上应归功于他那独特的用人之道及以此为基础所形成的管理风格。

在希尔顿21岁那年，父亲把一个旅店经理之职交给了他，同时给他转让了部分股权。然而，在这段时期有一件令希尔顿非常恼火的事，就是父亲的经常干预。这一方面是因为父亲总觉得儿子还太年轻，另一方面也许是因为事业尚未稳固，经不起因儿子可能的失误所带来的重大打击。正是因为亲身体会到了有职无权、处处受制约之苦，所以当希尔顿日后有权任命他人时，总是慎重地选拔人才。但只要作了决定，就给予其全权。这样，被选中的人也有机会证明自己是对还是错。

在希尔顿的旅馆王国中，许多高级职员都是从基层逐步被提拔上来的。由于他们都有丰富的经验，所以经营得非常出色。希尔顿对于提升的每一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个人都十分信任，并放手让他们在各自的工作中发挥聪明才智，大胆负责地工作。如果有人犯了错误，他常常单独把那个人叫到办公室，先鼓励安慰一番，表示干工作的人都难免会出错，然后再客观地分析错误的原因，并一同研究解决问题的办法。他之所以对下属犯错误采取宽容的态度，是因为他认为，只要企业的高层领导，特别是总经理和董事会的决策是正确的，员工犯些小错误是不会影响大局的。如果一味地指责，反而会打击一部分人的工作积极性，从根本上动摇企业的根基。希尔顿的处事原则，使手下的全部管理人员都对他信赖、忠诚，对工作兢兢业业、认真负责。

正是由于希尔顿对下属的信任、尊重和宽容，使得公司上下充满了和谐的气氛，创造了一种轻松愉快的工作环境，从而才使得希尔顿有可能获得其经营管理中的两大法宝——团队精神和微笑。而正是这两大法宝，才铸就了希尔顿事业的辉煌。

授权以后决不去干涉，是一种自信的表现，也是一条事业成功之途。授权后，你通过对下属的观察和监督，能拓宽自己的眼界，也更清楚自己的目标所在，从而能高瞻远瞩。你的下属由于感到受重视和被信任，从而会有强烈的责任心和参与感。这样，整个团体就能同心合作，人人都能发挥所长，组织才会有新的活力，事业方能蒸蒸日上。

管理是让别人干活的艺术

在我们身边有不少管理者常常忙得焦头烂额，恨不得一天有 48 个小时可用；或者常常觉得需要员工的帮忙，但是又怕他们做不好，以致所有的事情都往自己身上揽。虽然一个称职的管理者最好是一个“万事通”，但一个能力很强的人并不一定能管理好一家企业。管理的真谛不是要管理者自己来做事，而是要管理者管理别人做事。

有些管理者常把困难工作留给自己去做，是因为他们认为别人胜任不了这项工作，觉得自己亲自做更有把握。即便如此，管理者要做的也不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自己亲自处理困难的工作，而是去找到能干的人去做这些事。而要做到这一点，一方面要给下属成长的机会，增强他们的办事能力；另一方面要懂得授权。

在纽约，西方石油公司的老板哈默有一个客户，当他在自己的办公室时，除了要与客户电话联络外，还要处理公司大大小小的事情，办公桌上一大堆公文等着他去处理，每天都忙得不可开交。每次到加州出差，哈默都要约他早上6：30见面，他必然会提前三个小时起床，处理公司转来的传真，做完后，再将传真回送给他的公司。哈默曾与他谈论，觉得他做得太多，而他的员工只做简单的工作，甚至不必动脑筋去思考、去回答客户的问题，也不必负担任何责任与风险。像他这种做法，好的人才不可能留下奉陪到底。

而这位客户说，员工没有办法做得像他一样好。对此，哈默向他说明了两点："第一，如果你的员工像你这么聪明，做得和你一样好的话，那他就不必当你的员工，早就当老板了；第二，你从不给他机会去尝试，怎么知道他做得不好呢？"他进而又说："身为领导者，就必须明白，请别人为你做事，你才可能从他们中发现有才能的人。给他们机会，为你完成更多的工作，也可以说是训练他们承担额外的工作。"

所以，作为管理者，不可能事必躬亲，必须有心栽培值得信赖的有潜力的员工，耐心地教导他们。在刚开始的学习阶段，难免发生错误，甚至使公司蒙受损失。但只要不是太大，没有动摇公司的根本，就把它当做训练费用吧。你一定要脱身去处理首要的事情，因为这可能关乎整个企业的前途。适时放手，让你身边的人承担责任，并考核他们的表现。当他们妥善地完成工作时，一定要让他们知道自己做得不错。

在哈默的劝说下，这位客户改变了自己的工作方法，学会了放权，让有能力的员工去处理事情，后来他的公司取得了相当不错的业绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



企业的发展壮大不能光靠一个或几个管理者，必须依靠广大员工的积极努力，借助他们的才能和智慧，群策群力才能逐步把企业推向前进。再能干的领导，也要借助他人的智慧和能力，这是一个企业发展的最佳道路。

团队管理者应该做到五件事：选择适当的人才；厘清团队目标与方向；厘清成员的权责；取得适当资源支持团队，有效指引成员找到方法；有能力去追踪或审视团队的绩效，带领执行计划，激发团队的成就。做到了这些，员工们就会死心塌地跟着你打拼，这样还会怕没有工作业绩吗？这与自己万事亲历亲为相比，哪个更好呢？

授权之后绝不干涉

合理授权是管理的重要基础。但是，对一个比较自信的领导来说，在将自己以前所从事的工作授权给他人接管时，总是会感到难以割舍。尤其是当这项事业是自己首创时，更是如此。即使你明知接管自己事业的人是如何精明干练的人才，你心底总是有个声音在呐喊：“他不行，他不了解我的事业，也不明白我的方法。”这时怎么办？

这时我们就要告诫自己：领导者权力运营的最佳手段是抑制而不是放纵自己的权力，且职位越高越应如此。管理者是带领下属完成目标的人，而不是通过个人能力实现目标的人；是最大限度挖掘和调动下属积极性的人。既然你已经授权给了下属，就要相信自己的眼光，相信他能把工作做得很好。

所谓分工授权，即大权集中，小权分散，把职务、权力、责任和目标四位一体授给合适的各级负责人，这是用人的要诀。“事无巨细皆决之”，“事必躬亲”，是封建时代领导者的做法，在现代社会已不适用。用人之道就是要明其责、授其权。

管理界有句行话：“有责无权活地狱。”把权力授予敢负责任的下属，对人是人尽其才，对管理是提高效能，这才是有效的领导者。所以，西方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理学者卡尼奇曾说："当一个人体会到他请别人帮他一起做一件工作，效果要比他单独去干好得多时，他便在生活中迈进了一大步。"

用人不疑，疑人不用。即要充分信任下属，放手让他工作，不信任就不要用，用之必信。对能力比自己强的人，不要嫉妒，不要怕"功高盖主"。很多领导者担心下属的智慧比自己高，能力比自己强，因而不敢充分信任，这是最愚蠢的。

一个成功的领导者可以定义为：最大限度地利用其下属的能力，并全力支持而不是干涉下属。权力的适当下放，会使权力重心更接近基层，更容易激发下属人员的工作热情。大量实践证明，领导者抑制自己干涉的冲动反而更容易使下属完成任务，同时这也是区分将才和帅才的重要标志之一。

一诺千金

不能兑现就不要许诺，否则会声名狼藉。如果把企业领导的威信比喻成一根权杖，像利剑一样铮光瓦亮；而没有信誉的权杖则暗淡无光，像一根生锈的铁棍，领导如何拿它来指挥下属呢？

朝令夕改，自毁信誉

信用是企业领导有效管理的人格保证。人无信则不立，作为领导更是如此。领导的信誉甚至比他的能力更重要，有能力但没有信誉的领导，下属不会服从；没有能力但有信誉的领导，下属会俯首听令。从心理学上分析，守信的重要性在于它关系到下属对领导者的期望。领导者一言既出，承诺了一件事，下属即对领导产生了期望。如果承诺不能兑现，下属便会厌恶，随之领导者也就失去了影响力。因此，西方著名管理学家帕金森说，关系到一个未来前途的许诺是一件极为严肃的事情，它将在多年中被一字一句地牢牢记住。所以，作为领导或上司，无论如何也不能失信于自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



下属。

不乱开“空头支票”

对于一个主管而言，空头支票绝不能开，一是失去章法，二是失信于人。常有些人喜欢顺口答应别人事情，而事实上却无法做到，这就叫做“空头支票”。身为一个主管，尤其要避免这点。

一般地说，当主管听到下属的请求时，往往认为事情颇易实现，便一口答允，而不详加考虑各种情况。事后，由于情况变化或本身判断错误，以致发生执行上的困难，从而失信于下属。此时，惟一的解决之道即是道歉。如此，下属必能释怀。可惜，大多数主管不但不愿意认错，反而佯装不知道。如此一来，下属更加轻视他、反感他也是理所当然的。

慎勿“毁约”

毁约，近似于说谎。对下属说谎，无异于在下属面前翻脸不认账，自毁形象！因此，主管绝对要避免对下属“毁约”。由于主管说谎而使下属感到不满的，通常占绝大多数。

实际上，经过仔细推敲之后我们会发现，有许多主管之所以爱说谎，多半是迫不得已的；虽然主管内心并不想说谎，但各种因素都会造成主管无法履行约定；也有上司本身了解真情，说出来的时机还不成熟，但是下属并不了解整个事件的性质；还有的是因为上司发生了误会，记错、说错或听错而造成的。

在工作岗位上，当你必须说谎时，最好在事后找个机会说明事实。但说明不能只是一个借口。毕竟对方因为你的诺言而陷于不利的处境，或遭遇不愉快的事情。因此，你应先对你的诺言诚恳地道歉，然后再加以补充说明。

不要忘记你曾说过的话

作为一名公司领导，记性一定要好，既要记得下属的名字，更要记得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曾对下属说过的每一句话。切记不要忘记你曾说过的话，否则你将失去领导者的信誉。领导者的信誉是一种巨大无比的影响力，也是一种无形的财富。领导者如果能赢得下属的信任，众人自然就会无怨无悔地服从他、跟随他。反之，领导者如果经常言而无信、出尔反尔、表里不一，别人就会怀疑他所说的每一句话和所做的每一件事。日本经营之神松下幸之助曾说过："想要使下属相信你，并非一朝一夕所能做到的。你必须经过一段漫长的时间，兑现所承诺的每一件事，诚心诚意地做事，让人无可挑剔，才能慢慢地培养出信用。"

领导人必须投入更多的时间，长期培养自己的信用，并小心地维护自己的声誉。建立信誉，应从你曾说过的每一句话开始，从你的每一个行动开始，做到言行一致、诚信待人。只有这样，才能使下属感受到自己的领导是可以让人依赖的，才能引发更强的责任感。因此，一名善于管理下属的企业领导，应当以信为本，切忌言而无信。

一诺千金不要只停留在口头上，而必须付诸行动！言行不一，欺骗下属，是管理者必须克服的病症；否则，管理者就会自食苦果！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　经理人对资金的分配

在巴菲特看来，最重要的管理行为是公司资金的分配。因为随着时间的流逝，资金的分配决定着股东的价值。如何分配公司的利润才是合理的？是进行再投资，还是向股东分派红利？利润分配的合理性是至关重要的，而合理性正是巴菲特管理伯克希尔·哈撒韦公司的有力武器。

利润分配与生命周期

巴菲特认为，如何分配公司的利润，除了取决于公司的管理理念之外，还有一个决定性的因素，那就是公司所处的生命周期。随着公司在不同阶段的发展，公司的增长率、销售收入以及现金流都会发生巨大的变化。

第一阶段，公司在发展时期，由于研发和生产新产品以及开发市场，而会投入大量资金。

第二阶段，处于赢利时期的公司成长非常迅速，这个时候，公司必须保留所有收入，并通过借贷资金或是发行证券来为公司提供资金支持。

第三阶段，公司发展到成熟时期，会出现增长速度放慢的现象，公司经营得到的现金收入高于其发展阶段所需资金和运行成本。

第四阶段，公司的销售收入会减少，但公司的现金仍然过剩。

在第三和第四阶段，就产生了如何分配这些利润的问题。如果把这些过剩的现金全部用于再投资，就能够产生高于一般水平的证券回报，即高于资金成本的回报。那么，公司就应当保留所有的利润进行再投资。这是惟一符合逻辑的做法。然而，大多数企业往往是把低于平均水平的资金成本再投入到公司中，保留公司的收入，虽然这是完全不合理的，但却是非常普遍的做法。

如果一家公司在产生一般水平或低于一般水平的投资回报的情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仍能获得多余的现金收入的话，那么这家公司可以有三个选择：

第一，公司可以忽视所存在的问题，继续以低于一般水平的回报比率再投资；

第二，公司可以收购其他公司，以求增长；

第三，公司可以把利润返还给股东。

巴菲特就是在这几种条件下密切关注公司领导者的行动的，观察他们会不会采取理性的行动。那些不顾投资回报低于一般水平而坚持再投资的倡导者相信，这种情况只是暂时的。他们相信凭借强大的管理能力，能够改善公司的获利状况，股东们也会被领导者的这种预言所迷惑。而公司如果继续忽略这种情况，其现金就会逐渐成为一种无用的资源，股价会迅速下跌。而这些投资回报低、持有大量现金并且股价又低的公司，往往会引来许多金融大鳄的收购要约，这也正是公司当前领导者失掉管理权的前兆。

为了保护自己，公司领导者一般会选择第二种方式：通过收购其他公司来追求自身的增长。适时地宣布公司的收购计划，通常会起到刺激股东和驱走恶意收购者的作用。但巴菲特对这种“买”增长的做法，持怀疑态度。原因是这种收购通常是在极不理性的状态下进行的，即动用了“过高的价格”达成了交易。而领导者在管理自己公司的同时，还需要整合并管理新的公司。在这种情况下，领导者很容易作出错误的决策，这种代价昂贵的错误，无论对公司还是对股东来说，都会是一个不小的打击。

对此，巴菲特的建议是：如果一家公司的现金逐渐增多，而投资又无法获得高于一般水平的回报，公司领导者惟一合理并且负责的做法就是：把这些钱返还给股东。具体方案包括提高股息、多分红和公司股票回购 3 种方式。在一般人看来，只要股东们能从股息和红利中得到现金，就有机会寻找回报更高的投资机会。这应该是一笔非常不错的交易，因为许多人认为股息提高标志着公司的运营状况良好。但巴菲特却不这么认为，他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理由是，衡量一种利润分配是否合理的最可靠标准是要看这种分配方式是否真的能给股东带来收益，而不是表面上看到的结果。

然而几十年来，伯克希尔·哈撒韦公司并没有分配股息，股东们对此也无异议。巴菲特曾经就此询问过股东们，分配股息红利有三种方式供他们选择。

第一，把公司所有收入再投资到公司中，不做现金分配；

第二，分配适度的股息；

第三，按照美国行业典型的比率分配股息。

结果88%的股东愿意选择继续采用目前的运行方式，他们同意巴菲特把全部收益实施再投资。因为伯克希尔·哈撒韦的股东们对巴菲特的赚钱能力是非常信任的。

回购公司股票的经理人

如果说股息的价值有时会被误解，那么向股东回购股票的返还收入方式就更是如此了。可以看出，这种方式对股东的好处在许多方面是间接的、无形的和非即时的。

巴菲特认为，公司回购股票的效果具有两面性。第一是股票以低于其内在价值的价格被出售，那么这种回购就是一笔不错的交易；第二是公司股票的市价假定是每股50美元，而其内在价值为100美元，那么公司每购买一股都是以1美元的支出获得2美元的内在价值。这种交易对股东来说非常有利。

如果公司领导者在股市上大量回购股票，更进一步表明他们的最大兴趣是成为公司股东，而不是漠不关心地扩大公司结构。这种姿态会向市场发送出良好的信号，并能够吸引其他一些正在寻求有良好管理、能提高股东福利的投资者加以关注。股东们通常会在这种回购股票行动中得到两次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



回报：一次是来自市场上的公开收购行为；第二次是由于投资者们对公司产生兴趣，从而对股价的上涨发挥了积极作用。

巴菲特高度评价这样的经理：他们能够充分、真实地披露公司的财务状况，并像公布其成绩一样诚实地承认错误，而且在各个方面对股东都很坦诚。他特别尊敬那些不以大众可接受的财务准则为借口搞会计花招，而是坦诚公布公司经营状况的经理们。

财务会计标准只要求披露企业某个阶段所确定的信息。有些经理利用这种最低披露要求，把公司所有的商务信息凑成一个阶段，使得投资者无法理解这些公司的收益情况。巴菲特对此很是嗤之以鼻，他坚持认为，真正优秀的公司在披露财务状况时，多半披露的是数据，是那些能真正帮助投资者回答关键问题的数据，这些关键问题涉及以下三点：

- 公司的大概价值是多少？
- 公司偿还未来负债的可能性有多大？
- 参考以前所做的交易，经理们的业绩如何？

在这方面，伯克希尔·哈撒韦公司的年报是很好的榜样。它当然符合财务准则的披露要求，甚至披露得更多。巴菲特披露的内容包括伯克希尔·哈撒韦所有下属公司的收入，以及所有对股东判断公司经济状况有帮助的信息。巴菲特欣赏那些能够以同样的坦诚对待股东的经理们。此外，他还欣赏有勇气公开讨论失败的人。巴菲特相信，能公开承认错误的人更有纠正错误的机会。

巴菲特根据多年来的经验断定：大部分公司的年报都有虚假成分。其实，随着时间的流逝，公司运营的不断变化，每一家公司都会犯一些或大或小的错误，这本无可厚非。但是，十分不应该的是，大多数的经理在披露公司信息时总是形势一片大好的豪言壮语，而不是诚实地作出解释，这些经理们只考虑他们自己的短期利益，不顾股东的长期利益，而这样的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



业是很难晋身优秀公司之列的。

巴菲特认为，是查理·芒格帮助自己懂得了承认错误的价值，而不是仅仅专注于成功。巴菲特在1978年给伯克希尔·哈撒韦公司股东的年报中，坦白地披露了公司的经济和管理状况，包括好坏两方面。巴菲特承认，伯克希尔·哈撒韦公司这些年在纺织和保险业都面临困难，他自己在管理这些公司时也犯过错误。在伯克希尔·哈撒韦公司1989年的年报中，他以承认自己一连串的错误开始，甚至将自己的报告命名为《头25年犯的错误》。两年后，这个题目变成了《错误一览》。现在，巴菲特不只是停留在承认错误的层面上，他还进一步承认自己没有把握住许多为股东们创造利润的机会。

有人说，巴菲特公开承认自己的错误比别人更容易，因为他持有大量伯克希尔·哈撒韦普通股股票，根本不用担心会被公司解雇。这一点很正确。但是，这丝毫不能减损巴菲特的价值，他相信坦诚不仅对股东有利，对经理们也一样有百利而无一害。他不只一次说过这样的话："公开误导他人的经理，最终会耽误自己。"

有读者可能会问，既然分配资金会如此简单和符合逻辑，为什么还有那么多的资金被错误地分配了呢？巴菲特给出的答案是：这在于一种不可预见的力量，他称之为"行业惯性"，即公司管理者倾向于效仿其他经理的行为，不论这种行为是多么愚蠢或不理性。

具有毁灭性的行业惯性

巴菲特认为，行业惯性是他的股市生涯中最令人吃惊的发现。他在内布拉斯加州大学读三年级的时候，在书本上了解到：经验丰富的公司领导者都诚实而聪明，能自行作出符合逻辑的商业决策。但是，自从他进入商界以后，看到的情况却相反："当行业惯性起作用的时候，理性通常会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

萎缩。”

巴菲特还对此做过深入的研究，他认为行业惯性有几个普遍性的表现。

第一，公司拒绝改变现在的发展方向；

第二，公司领导者认为只要所有的时间都在工作，公司的项目或收购行为就可以有资金效益；

第三，公司经理的任何想法不论多么愚蠢，下属都会提出详细的收益率和战略研究加以支持；

第四，无意识地效仿同行业中其他公司的行动，不论是扩展、收购、实行经理人补偿还是什么别的行动。

巴菲特早就知道这个教训。在很早以前，伯克希尔·哈撒韦所属的政府雇员保险公司的总裁杰克·金沃尔特，帮助巴菲特发现了这种行为的破坏性力量。他们敏感地发现：当大多数保险公司以回报不充分，或是更糟糕地以损害公司利益为条件大量签发保单时，金沃尔特拒绝再签发任何新保单，并离开了这一市场。巴菲特认识到金沃尔特这一决策是十分明智的，他非常赞成这一做法。伯克希尔·哈撒韦所属的保险公司今天依然遵从这个原则。

那么，是什么力量驱使这么多公司采纳行业惯性呢？巴菲特理解为是人性的弱点。因为多数经理不希望被别人看成是愚蠢的，或是让自己的公司处于季度性损失，而其他公司每季度仍然能获利，即使他们明白那些公司正在走向毁灭。改变方向从来就不是容易的事，但效仿其他公司相比改变公司的方向，更容易走上通往失败的道路。

巴菲特知道，是否采纳行业惯性通常与公司的股东无关，而与公司经理们是否愿意接受公司的根本转变有关。那么，公司经理们为什么会采用这种可怕的、具有毁灭性的行业惯性呢？以下是对领导者的这种行为最有影响力的四个因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 大多数经理经常会把自己公司的销售收入以及管理层补偿等状况和行业内外的其他公司进行比较，这种比较必将导致公司的过度活跃。

2. 大多数经理无法控制自己有所作为的欲望。这种过度活跃的心理经常会借助公司并购得到宣泄。

3. 大多数经理都高估了自己的管理能力。

4. 一个非常普遍的问题是分配技巧糟糕。

正如巴菲特所指出的那样，经理们经常是因为此前在公司管理、工程、市场或生产领域的杰出表现而升迁到目前这个职位的，所以他们在分配资金方面的经验极其有限，大多数经理们会求助于他们的下属、咨询顾问或投资银行家。这样，行业惯性就进入了投资决策程序。如果经理们希望进行一项收购，而这项收购只有达到 15% 的投资回报率才可以进行。结果，令人吃惊的事情就会在这个环节发生：不论这项收购的实际回报会如何，那些为经理们出谋划策的人往往都会报告说，要收购的公司的投资回报率是 15.1%！

判断行业惯性的最终标准是一家公司是否盲目、愚蠢地模仿。比如下面这种情形——如果 A、B、C 三家公司都在做同样的事，D 公司的经理就会推断说，那么我们的公司也这样做，就一定不会错。

巴菲特相信，导致公司经营失败的主要因素并不是管理者的贪财或愚蠢，而是同行业的动态规则使得公司难以不去进行那些既定的但却是错误的行为。巴菲特在对奥马哈商学院的学生发表演讲时，列出了 37 家失败的投资银行。他解释说，虽然纽约证券交易所的交易量翻了 15 倍，但这些投资银行都失败了。这些智商过人的银行总裁都是勤奋工作的人，他们有着强烈的成功渴望。巴菲特说："你们想想，他们为什么会有这样一个结局呢？我来告诉你们，那就是愚蠢地模仿同行的行为。"

巴菲特非常幸运，与他一起工作的是美国公司中最出色的经理，包括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金超市的汤姆·墨菲、可口可乐公司的罗伯托·古尔祖塔和多纳德·凯奥夫。但是巴菲特知道，即使是最聪明、能力最强的经理也无法挽救处于困境中的企业。巴菲特说："如果你让汤姆·墨菲这些人到一家糟糕的杀虫剂制造公司工作，结果不会有任何不同。这家公司仍然会破产。"

巴菲特承认，用理性、坦诚和独立思考这些标准来评判经理，比起用财务表现标准来评价困难得多，理由很简单：人比数字复杂。

在巴菲特看来，花费时间去评价管理的目的在于，它能为最终的财务状况发出警告。如果你密切关注管理队伍的言行，在公司的财务报告和每日报纸的股票版刊登公司价值之前，就会发现一些线索，帮助你衡量领导者工作的价值。这么做需要进行一些挖掘，那些意志力不强的人或懒惰的人会因此而退缩。这正是他们的损失。

投资者应扩大自己的阅读范围，留意报纸和金融刊物上刊登的你感兴趣的公司，及其所在行业的一般情况的文章。读读公司管理人士所说的话，听听别人对他们的评论。如果你发现某公司总裁最近发表了演讲或作过报告，就复印一份，好好研究一下。还可以到公司的网页上查阅最新信息。在投资者所能想到的每种方式中，都要提高敏锐性。投资者越是形成这种对信息敏感的良好习惯，搜集信息和整合信息的过程就越容易。

需要提醒投资者注意的是：不要因为花费了很大力气收集信息，就掉入高估其重要性的陷阱中。把这些信息放到更大的环境中看一看，把你所调查的企业状况与同行业标杆企业的经营状况及管理者的赚钱能力进行对照，你就必然会变得更加聪明了。

简单可以生存更久吗

有人说，当大灾难来临时，一定是养尊处优的和生活水平较高的人最先死掉。而能用最简单的生活条件存活的人，往往会熬到最后才死。比如，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



蟑螂就已经在地球上存活了数万年，其原因就是因为它能面对恶劣的环境。

喜欢摆谱的人是悲哀的，奢华成习的人是危险的，超乎常人的生活水平，只会让他们处境更艰难。因此，从年轻的时候，巴菲特就不愿意华衣美食，这并不是没品位，而是不愿意养成负担不起的奢华习惯。

1991 年我的一位朋友凭着 500 元钱南下深圳，后来他在最富有的时候拥有 4 个亿的资产，但 2008 年他却在电话中为卖了万科的旧房赚了 70 万而欣喜若狂，因为他现在的身价还不够 700 万。但此兄却曾经是 2002 年第一批到香港市场淘金的先行者。前段时间很多人蜂拥前往香港炒作涡轮（权证），1000 万的本金赚到 1 个亿；还有个证券公司的大户管理员 20 万本金，借贷 200 万，结果赚了 5000 万，接下来就是炒掉老板、炒掉老婆、炒掉老车、炒掉老房，刚刚过上焕然一新的生活，2008 年他的霉运来临了，两周内损失幅度高达 40%，因为杠杆交易的缘故，被迫清盘还债，结果除了新车、新房之外，失去了财富、失去了工作、失去了家庭、失去了爱。迷失本性的人，如何能静下心来发现和利用自己的天赋呢?

2003 年，上海超五星级酒店金茂大厦开业不久，那是中国最著名的豪华饭店，而它的 55 层的会员俱乐部更是富商巨贾云集的场所。拥有一张金茂 55 楼的会员证，就是尊贵的象征。

一位跨国公司老板为了对一个优秀员工的工作表示肯定，替他买了一张金茂 55 楼的会员证，并告诉他，所有的消费由公司埋单。半年过后，老板发觉这个优秀员工没有任何消费，十分诧异，老板提醒他，尽管去用，工作辛苦，放松一下也是应该的，更何况，替公司做公关也是必要的。这位优秀员工再一次谢绝老板的厚爱，但那一张贵宾卡，一直到他离开那家公司，仍然是一张没用过的“呆”卡！他没告诉老板不去使用的原因，因为这位员工的内心清楚，这种消费是他的薪水不能负担的“奢华”，那也是他能力不能负担的“奢华”。让公司负担自己个人的消费，他会觉得罪恶；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他更害怕的是，自己养成这样的“奢华”习惯之后，一旦失去，会更痛苦。因为无力负担，他就不敢尝试，不敢拥有，也不敢奢华成习。

取巧终究是一场空

许多事都讲究基本，所有的运动，都要求基本动作，中国功夫也讲究基本功，股票投资则说回归基本面。基本朗朗上口，但真正做到基本，愿意真正依循基本的人并不多。

所谓的基本，通常是最入门、最简单、最不起眼的东西，所有的人都觉得会，都不重视它，以至于也从来就没有被真正做好过，一旦有人真的做好，反而成为稀有的竞争优势。

每个人都喜欢“巧”的东西，谈话沟通要有巧妙的应对，就像纪晓岚一样；工作希望有“巧”计、有“巧”法，就像孔明借箭一般；做人处世，希望灵活灵“巧”，就像和珅一样长袖善舞。“巧”有时就像变魔术一般，令人拍案叫绝，甚至可以用最少的力量，获得最大的效果。

每个人也都希望得到“巧”的锦囊，学会巧思巧法，面对任何困难，只要打开锦囊，巧思巧法就跳出来，一切困难迎刃而解。

但世界上真有“巧”的东西吗？答案是肯定的，只不过“巧”的奥妙，不能传，也无法学，如果你只想“巧思妙法”，终究只是一场空。

宏碁集团的意大利籍总经理兰奇，一向认为奇技淫巧不可恃，一切只有基本功夫，这或许是对大多数迷惑于“巧思妙法”的人的当头棒喝。

兰奇认为：“宏碁欧洲的成功，没有魔法，只有基本功。”

没有魔法，只有基本功，说明了宏碁欧洲的成功，没有任何学问，只是把基本该做好的事做好而已。我们可以相信兰奇的话没有任何保留，也非秘技自珍，他真正说出了一切奥妙的根源。其实世间所有的道理，都非常简单，做人该按部就班，待人要诚信，不能说假话，这都是真理；只不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



过，在复杂的社会中，大多数人被迷惑了，认为花言巧语、奇谋巧计可以更快速奏效，结果是花拳绣腿、一无是处，禁不起考验。

本人从事的文学创作工作领域，大多数人都想要作品畅销，想的当然是卖书的巧思与创意，想的是营销，想的是造势，想的是宣传。可是这一切都不值一提，任何巧思妙想，都抵不上“回归基本”这句话。在出版领域，图书畅销的基本原理是什么？答案很简单：内容、内容、内容，这是多么无趣和基本的答案，可是大多数人想的却不是内容，而是浮夸的表象。

第一时间勇敢面对

危机随时都在发生，处理危机也是每一个人一生中必须学会的技能，成功的人都是在历经危机之后，更加强大茁壮；失败的人，也通常是在危机中覆亡。

美国地产大王特朗普曾遭遇多次危机，但他“第一时间，勇敢面对”的态度，每每让他逢凶化吉，这是危机处理的“帝王法则”！美国的房地产魔术师唐纳德·特朗普，在20世纪90年代初期，因快速扩张，再加上经济不景气，而出现濒临倒闭的危机，负债数十亿美元。所有的人都在等着看特朗普的笑话，这时候特朗普选择在第一时间主动面对所有金融机构。他邀集银行团见面，提出冻结还款5年的计划，并且告诉银行家们，继续支持他，特朗普会回报金融机构长远的获利，但如果他破产，所有的人都将受害。

特朗普果真得到了金融机构的支持，而在5年的调整改善之后，特朗普现在又是美国知名的富豪，也是成功的企业家，没有人受伤害。这可是经典的危机处理案例，方法只有一句话：“第一时间，主动且勇敢面对！”

对所有管理工作者而言，发生困难、面对问题，是每天都会作的“功课”；对企业经营者而言，出现经营危机，也是必然的事，问题是大多数人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的习惯都是喜欢面对顺境、讨厌逆境。忽视困难、淡化问题、漠视风险、逃避危机，是人之常情，只有极少数胆识过人的英雄人物，才能在“第一时间，主动、勇敢面对”问题与危机，也才能渡过难关，永保安康。

如何成为一个不逃避问题，勇于面对危机的非常人呢？方法很简单，把最多的时间和精力，分配给那些你心里不喜欢做的事！而逃避问题，最常见的方法就是忽视它，或者认为它根本没问题，所有人都会这样；内心的直觉，会让你不喜欢有问题、有困难、有危机的工作。

至于当危机或问题已经显现，已进入紧急处理阶段时，身为企业经营者，这时候更是危急存亡的关键，就像特朗普一样，要不是他的主动，特朗普的地产王国现在恐怕已经不复存在。

地震救难，有所谓的黄金 72 小时的说法，因为超过 72 小时，人存活的几率就降低很多。危机处理也有类似观念，危机乍现时，伤害不深，而后逐渐扩大，最后彻底毁坏经济，回天乏术。每一个人都可能走错路，误入歧途；每一个人手上，也都可能遇到麻烦事，在最快的时间面对，立即处理，是惟一的方法；逃避拖延，则会麻烦不断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节 投资心理学

投资是一种金钱与数字的游戏，一百多年来，虽然许多人想将其赋予科学的外衣，试图用公式图表或数学模型来解释股价的涨跌，但成绩却非常有限。可以这样说，在投资领域，至今还没有一个能够“放诸四海而皆准”的法则。

一方面，投资是科学，人们需要不断学习企业经营与财务知识，将投资行为建立在理性的判断之上。可是，即使你这样做了，也不能保证你就能万无一失。格雷厄姆就将投资比喻为一个多变的“市场先生”，他认为投资是一项社会活动，在此过程中，心理发挥着重要的作用。因此，影响人们在投资领域取得成绩的因素很多，但可以确定的是，勤奋和努力并不是其中的决定因素。世界上最深的地方是大海，比大海更深的是人心。而心理与金钱在投资上面的混合作用，则使证券市场变得更加高深莫测。

投资的心理

心理学以研究人类行为的多样化模式及特点为目的，它在现代投资理论里面并不占有特别显著的位置。因为根据市场有效理论倡导者的论点，市场之所以能够有效配置资源，就在于投资者们在充分享有信息带来的便利之后，会立即理智地定出所持证券的真实价值。而在人们做出的所有与生活有关的决定中，最富感情色彩、最不符合人们思维习惯的就是对金融的决策。人们通常将人为的因素排除在外，又企图加深对金融的理解，这无疑是在黑屋子里打转。人们选择股票的种种决策只有用人类的行为学原理才能得到比较合理的解释。所以整个股市就是被人们的心理因素推来攘去的，因为市场就是由无数股票购买者的集体决策所构成的。

一个值得注意的现象是，在多年以前，人们在谈论市场时，他们不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引入心理学的概念。因为长期以来，市场有效理论已经被人们广为接受，已经在人们的心里占有了不可取代的地位。现在的情况则是，这一现象已经发生了革命性的变化，人们开始运用行为学的思考方式来看待金融问题，人们把这种将经济学与心理学结合在一起的研究方法叫做行为金融学。现在，这一研究方式正在变得时尚，许多投资专业人士都乐意以此为谈论的主题。

所以，当我们回过头去审视巴菲特投资历程的时候，我们可以惊喜地发现，其中同样融入了格雷厄姆的影子。在格雷厄姆的两部重要著作《证券分析》及《聪明的投资者》里，他用大量的篇幅来解释投资者的感情会怎样像传染病一样影响着股价的波动。在格雷厄姆看来，正是无数投资者的热情导致了市场并非是一个理性行为的场合，无论是价格被高估或是被低估，都在很大程度上取决于人们的心理状况。

为了更形象地描述市场的这种非理性行为，他创造出了“市场先生”，以帮助投资者认清市场的多变。他在自己的著作中写道：“让我们设想一下，我们拥有某家公司的股票，其中有一位和蔼可亲但行为却非常疯狂的合伙人，我们称其为“市场先生”，他会每天根据自己从睡床的哪一边起来或是那些影响深刻的梦境，甚至于某种难以名状的恐惧感，来为股票设定一个价格。他会在这个价位上要么买光我们的股份，要么卖给我们更多。在大多数时间里人们对他的行为都没有太加关注，只有当我们经过特别审慎的研究之后，并确信自己和这位“市场先生”知道的一样多时，才能确定他所提供的价格是否太高或是太低。”一个人绝不能因为一支股票涨了就买入它，或是因为它跌了就卖出。恰恰相反，他建议投资者决不要在一支股票连续上涨后买入，也不要在一支股票持续下跌后卖出。

在很多人眼里，投资是一个充满迷信、内幕消息及臆测的领域，在这里似乎人人都有话要讲，但谁都不敢确定自己的话就是千真万确的，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



还常常被认为有骗人之嫌。人们的心理在投资领域所起的作用远远超出了我们的想像。可以这样说，任何一个出色的投资家，都是出色的心理学者。他们有某种洞悉人们心理的直觉或天赋，这让他们拥有“先知先觉”的能力，在多变的市场里比别人快一步，在这个多数人注定成为输家的游戏中得到高分。

我们的生活中常常存在这样的悖论，很多时候，我们去做大多数人认为是对的事情，殊不知真理往往掌握在少数人手里。投资就像一个有许许多多人参与的游戏，各种不确定、真假难辨的信息无时无刻不在影响着你的判断力。在这种状况下，大多数人的表现会比他们真正的智商要低得多。就像格雷厄姆所指出的那样：“投资者的头号大敌不是股票市场，而是他们自身。你尽管可能拥有出色的数学、金融及财会知识，但如果你不能控制自己的情绪，就绝不可能在投资过程中获利。”

以不变应万变

格雷厄姆将市场称为喜怒无常的“市场先生”，这表明他既不认为市场是有效的，也不认为人们的投资行为都是建立在理性的行为基础之上的。承认了市场的非理性特点，有助于我们打破原来的思维定势，消除不必要的幻想与猜测，从而在千头万绪的纷乱信息中找到最基本的准则。

在实际操作中，许多投资者对市场寄予了过多的关注，对市场的变化常常反应过度。事实上，人们对股市的下挫并非没有思想准备，问题在于到底有多少人眼看着自己账面上的资金减少而能够保持镇定自若。巴菲特认为，成功投资者必备的一种素质就是从资金到心理上都能为市场不可避免出现的上下波动作好准备。你不仅要从理智上接受市场可能出现的任何变化，同时要保持镇定与独立的判断能力，从而就能避免面对突发情形时而无所适从。事实上，如果你坚持认为自己当初的决定是正确的，就不必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理会市场的任何变化，并对市场的下挫保持应有的从容态度。就像格雷厄姆所指出的那样："一个真正的投资家极少被迫出售其股票，而且他们拥有在任何时候都能对当时的市场情况置之不理的自由。"可是，只有极少数的投资者能够做到这一点，真实的情况下，人们常常一听到风吹草动的声音便迫不及待地做出决定，所以有人说，在投资市场上，99%的人都患有"多动症"。

假设你现在拥有一笔闲置资金，准备将其用来购买股票。同时，你心里也明白，股市的过热情况已经持续了一段时间，许多股票的价格较此前有了很大的增长。你心里非常清楚此时购买并不是最佳时机，你看准的股票将来肯定会面临调整，那时候买入将会安全得多。你可能等了两、三天，最多一周，那支股票价格依然没有下调，于是你等不及了，想道："买吧，也许它还会涨几周，可别错过了这个机会，大不了过几天卖了，等跌了再买。"你的这种想法的确太美好，也太天真了，甚至可以说是太无知了。这样做的结果大多是你在股票上涨时买入，在下跌时卖出，就和无数与你有同样梦想的投资者一样，总是抱着聪明的想法在做傻事。

人们的从众心理在投资领域常常表现得非常突出，所以才会不时出现投资者争相购买或争相抛售某支股票的情形，可这样做的结果会是什么呢？你会永远跟在别人的后面，而你希望的收益也将一次次化为泡影。这可能就是所有投资者最容易犯的错误也是最难以改正的一个缺点吧。因此，巴菲特告诫投资者，不要因为别人的错误判断落荒而逃，无论何时都不要失掉自己清醒判断的能力，同时还要保证自己不受他人情绪的影响。无论市场风云如何变幻，你只需要抓住最根本的，即保持对企业的清醒客观的认识就行了，至于其他来自市场及他人的行为与情绪，你可以统统忽略。就像巴菲特所说的那样："你不可能靠着市场的风向标致富。实际上你要记住，不要试图弄清市场在做什么，这是不可能的，你只需弄清你要理解的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行业，并全神贯注就够了。”

避免盲目自信

人生是一个获取知识的过程，你需要不断地积累，才能在较高层次上实现自我。人的大脑从思考问题到得出结论，到底经过了多少步骤，可能谁也说不清楚。对待同一个问题，每个人思考的角度都会有所不同，得出的结论当然大相径庭。另外还有一部分人，他们在分析问题时，总是习惯性地走快捷方式，忽略大部分应当注意到的因素，而轻易地跳到结论上去。那些轻易得出结论的人，常常就是那些过度自信，甚至于显得非常盲目的人。

很多妈妈相信，自己的孩子就是最聪明的；许多人相信，自己的开车技术是一流的，即使在路况很差或是下雪天开车也绝不会有问题；还有很多医生认为自己经验丰富，在对病人进行简单的询问与检查后便得出诊断结果……一句话，这个世界上过度自信的人到处都是。

自信本身绝不是坏事，但只有当表现过头时，它才会表现出不利的一面。巴菲特一直是个自信的人，但他认为自己从不过分自信。他曾谈到自己在读高中时的感受：“我不是班上最受欢迎的人，但也不是最令人讨厌的人。我哪种人都不属于。”

人们在与自己的金融事宜打交道的时候，常常犯愚蠢的错误或做出不符合逻辑的推论。因为人的大脑本来就不完美，思维中也存在诸多的不合理性，而金钱则让它的这些缺点表现得更加突出。那些信心过度的投资者，往往不光自己会做出不合理的举动，而且他们的这种自信会很快感染其他人，并进而对整个市场产生很大的影响。

大多数投资者都认为自己是聪明的，或者刚刚变得非常聪明。他们凭借这种想像中的聪明，认为自己能够跑在市场的前面，并选择获利的股票——至少他们认为自己能够选择帮他们赚钱的股票。他们虽然也阅读许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数据与信息，可他们是有所取舍的。他们得到的是那些能支持他们观点的信息，对那些反对的、与自己意见相悖的东西，他们则一概置之不理。此外，他们受到思维定势的支配，使其所闻与所见的都是那些他们想见的、想听的信息，而不去注意那些鲜为人知的、对事态发展起着关键作用的信息。

如果市场是有效的，人的投资行为也服从理性的话，那么人们就应当认真选择股票，并在一定期间内持有它，而不是一有风吹草动便着急动作。正因为大多数机构投资者与个人投资者都有过度自信的通病，他们认为自己能够战胜市场，将别人丢在后面，所以他们不断地买卖股票，认为自己能抓住市场波动的脉律而大获其利。这也就是为什么市场的交易量总是很大，股票的换手率通常很高的重要原因。这些人认为：他们比其他人更聪明，他们掌握着被别人忽略的信息，所以他们能够获胜。

过度自信使许多证券商对市场做出错误的预测。作为专业机构与人士，他们自认为比别人更了解股市，也更能把握它。他们可能搜集了大量的信息，可能对市场的变化有很强的敏感度，但这都不应当是他们自认为聪明的原因。事实上，你知道的东西别人也同样知道，而且他们可能还注意到了被你忽略的信息，你的自信在事实面前最终将被粉碎。

心理学家指出，那些对自我有客观认识的人并不多，更多的人认为自己比别人聪明。可真实的情况是，大多数人都是资质平平的，天才当然有，但可惜你不是。这种过度自信可以很好地解释为什么投资市场总是交易量大大超出正常水准的现象，同时也能说明市场所经历的巨大的波动的一部分原因。盲目自信对投资者可谓是有百害而无一利的。当你觉得自己有百分百的把握去购买某支股票时，切记不可将这种信心当成是理由。别忘了，全世界像你这样满怀信心去做傻事的人不计其数呢。

像乌龟一样投资，如兔子那般获利。与那些自以为聪明且能够以快速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



反应来战胜市场的投资人不同，许多杰出的投资者更愿意做一只动作缓慢却最终得到胜利的乌龟。他们并不想在股市的变化中捞钱，但随着时间的流逝，他们认真地做好每一笔交易，并最终让自己以及那些信赖自己的股东们都变成了富翁。

避免犯常识性的错误

巴菲特多年来一直拥有许多企业：加油站、农场开垦公司、纺织厂、连锁性的大型零售商、银行、保险公司、广告公司、铝业及水泥公司、报社、石油、矿产和开采公司、食品、饮料、烟草公司，以及无线和有线电视公司。他或者拥有企业的控制权，或者只是拥有该公司的部分股票。无论是哪一种情形，巴菲特总是对企业运作的状况了如指掌。这在很大程度上使他避免了犯一些常识性的错误。巴菲特认为，对于那些想在股票市场有所收获的股民来说，不但需要掌握一些基础的知识，例如金融与财会方面的常识，还需要掌握一些数学知识。但是，相对来说，心理学则是广大股民最需要学习的，因为它能帮助投资者在选择股票过程中少一些心理判断失误，多一些理性的行为。

股票市场上那些经常失败的人，常常就是那些过度自信的人。正如很多瓜农相信，经过自己精心种植出来的西瓜跟世界上最甜的瓜一样，许多人相信自己的脑筋是一流的，但他的聪明程度有时却还不如一个四岁小孩。无论是瓜农还是大多数相信自己脑袋聪明的人，他们的一个共同特点就是过于自信。的确，我们知道自信本身绝不是坏事，但是当它表现过头时，不利的一面即使你再怎么隐藏，它也会显露出来。

投资者在股票市场选择买进某支股票的时候，之所以常常犯常识性的错误或做出不符合逻辑的推论，罪魁祸首多半是“过度自信”。这些信心过度的炒股者，不但本人会做出有违常理的举动，而且还会很快感染其他人，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进而对整个股票市场产生一种使人莫名其妙的影响。正因为大多数机构投资者与个人投资者都有过度自信的毛病，所以他们不断地买卖各种股票，并想当然地认为自己能抓住市场波动的脉律而大获其利。这就是为什么市场的交易量总是很大，股票换手率总是很高的最真实原因。

如前所述，巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆就将股市比喻为一位多变的“市场先生”。格雷厄姆还告诉巴菲特，成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。即使投资者具有数学、财务、会计方面的高超能力，如果不能控制自己的情绪，仍然难以从投资行动中获益。

格雷厄姆说：“‘市场先生’还有另外一个惹人喜爱的特点，它从不介意被人冷落。如果它今天的报价被你忽略了，明天它还会继续报出一个新的价格。有用的是‘市场先生’的皮夹子，而不是他的智慧。如果‘市场先生’的表现很愚蠢，你就可以轻易地忽视或利用它，但如果你在它的影响下摔了跟头，就会出现灾难性的结果。”所以投资者要想获得成功，就必须对企业具有良好的判断并使自己免受“市场先生”的情绪旋风之害，巴菲特自己常把格雷厄姆的比喻牢记在心，以便使自己摆脱市场情绪的传染和左右。

正是因为对“市场先生”的不信任，格雷厄姆说：“一个人决不能因为一支股票涨了就买入它，或是因为它跌了就卖出。”同样，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的年报中介绍了这样一个故事。

一个靠石油起家的大亨死后想要升入天堂，但天使圣·彼得告诉他说，天堂里为石油投资者保留的位置已经没有了，他只能去地狱了。这位大亨想了一会后，请求对天堂里的居住者说句话。这对圣·彼得来说似乎没什么坏处，他同意了这个人的请求。这位大亨于是大声地向天堂里的人喊道：“地狱里发现石油了！”话音刚落，天堂里的石油投资人蜂拥而出，涌向地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



狱。圣·彼得非常惊讶，于是请这位大亨进入天堂，但是这个时候，这位大亨反倒迟疑了一下说："不，我认为我应跟着那些人，万一地狱里真的发现了石油，那我岂不是要错过发财的机会吗?"

这则小故事让巴菲特感到非常迷惑，那就是：有那么多受过良好教育、经验丰富的职业投资家在华尔街工作，但证券市场上却并没有因此而形成更多逻辑和理性的力量。实际上，机构投资者持有的股票往往价格波动最剧烈。投资就像一个有许许多多人参与的游戏，各种不确定、真假难辨的信息无时无刻不在影响着我们的判断力。如前文所述，在这种状况下，大多数人的表现会比他们真正的智商要低得多。这也是导致他们更多地犯常识性错误的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

最佳买入时机

凯恩斯说："不要试图去弄清楚市场在做什么，我们需要弄清楚的是企业。"由于某些原因，人们热衷于寻找价格变动中的线索，而不是价值。在这个世界上，最愚蠢的买股行为莫过于看到股价上升就按捺不住而出手。

巴菲特说："如果所有人认为经济衰退的阴霾很快就会结束，其程度也不会太剧烈，那么实际情况往往会相反。投资者应当基于以下因素作出决策：第一，即使知道经济总体的发展趋势，这并不意味着你就知道股市会如何发展演变；第二，投资者不可能在选股上比别人优秀很多。股票只有在持有相当长时间之后才会称得上是个有价值的好东西。"

巴菲特选择股票不是依靠高深莫测的直觉，也没有依赖神秘的数学公式。身为会计高手，巴菲特选股最重视的三个指标是：净资产收益率、公司负债、具备持久的核心竞争力。

为什么选择投资比亚迪公司？巴菲特在他最新出版的传记《滚雪球》里巧妙地描述了自己的选股思路。自从巴菲特抛出中石油股票获利并全身而退之后，很多人都以为巴菲特已经放弃了中国经济这道"足够长的山坡"，但令人意外的是，巴菲特却又在金融风暴最为恐慌的时候再现神来之笔。2008 年 9 月 27 日，巴菲特旗下中美能源控股公司宣布，以每股均价 8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



港元的价格，斥资 18 亿港元（合计 2.32 亿美元）收购比亚迪（01211.HK）9.9%的股份。自“股神巴菲特”宣布入股之后，比亚迪一时成为市场追捧的热点。

当被问到此次投资的缘由时，巴菲特没有正面回答，只是向众人展示了一个路线图：金融危机——冲击欧美汽车产业——造成大量企业倒闭、工人失业——大规模行业并购——产业升级——环保电动汽车推上前台——比亚迪：国际领先的电动汽车、大储量电池研发及生产商。

在巴菲特入股比亚迪之后，摩根大通随即发表报告称，巴菲特入股比亚迪是对其前景投下信心一票，并表示对比亚迪旗下手机配件及电子组装制造（EMS）业务增长前景乐观（包括比亚迪电子）。中银国际也将比亚迪初始评级定为强于大盘，目标价 16 港元。中银国际认为，比亚迪的电池业务应该具有高估值，纯电动汽车将毫无疑问替代传统意义上的汽车成为电池业务新的利润增长点。

另一方面，比亚迪在之前的一年中，股价跌幅过半，中美能源入股时，比亚迪的市盈率为 10 倍左右，市净率 1.5 倍，而且在之前的 5 年中，比亚迪的股东权益、净利润、销售收入均平稳增长，安全边际较高，这是巴菲特考虑的因素之一。巴菲特意图利用中美能源这个能源控股平台，以传统业务为基础，以新能源业务为利润增长点来扩展他的能源帝国。

此外“股神”效应也引来众多投资者的效仿。其中，全球最大的保险公司安联保险在 2008 年 10 月份就分 5 次买入比亚迪股份。而富达国际也在同年 11 月 6 日，以每股平均价 1.698 美元（约合 13.16 港元）增持 60.05 万股比亚迪股份。富达国际的母公司也在 10 月份三度披露增持比亚迪股份，持股量由 4.56%增至 7.01%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 如何确定合适的价格

巴菲特说："这是一个很难作出的决定。对一个我不确信和理解的东西，我是不会买的。如果我对一个东西非常确信，通常它带给我的回报不会是很可观的。所以我们的回报不是惊人的高，但我们也不会发生太大的损失。"

喜诗糖果的定价机制

1972 年，巴菲特买下了喜诗糖果公司。该公司每年以每磅 1.95 美元的价格，卖出 1600 万磅的糖果，产生 400 万美元的税前利润。巴菲特买下这家公司花了 2500 万美元。因为巴菲特和他的合伙人觉得喜诗糖果有一种尚未开发出来的定价魔力，每磅 1.95 美元的糖果可以很容易地以 2.25 美元的价钱卖出去。每磅 30 美分的涨价，1600 万磅的额外收入是 480 万，所以投入 2500 万的收购价格还是十分划算的。

巴菲特指出："我们从未雇佣过咨询师。在加州，每个人对于喜诗糖果都有一个想法，每个加州人心中对喜诗糖果都有一些特殊的印象，所以他们绝对认这个牌子的糖果。在情人节，给女孩子送喜诗糖果，她们会高兴地亲它。如果她们把糖扔在一边，爱理不理，那我们的生意就糟糕了。只要女孩子亲吻我们的糖，这就是我们要灌输给加州人脑子里的品牌形象——女孩子们爱亲喜诗糖果。而如果我们能达到这个目标，喜诗糖果就可以涨价销售了。

巴菲特在 1972 年买了喜诗糖果公司之后，每年都在 12 月 26 日，圣诞节后的第一天，涨价销售。圣诞节期间喜诗卖了很多糖。2007 年，喜诗卖了 3000 万磅糖，一磅赚 2 个美元，总共赚了 6000 万。在 6000 万净利润里，5500 万是在圣诞节前 3 周赚到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



促成这桩生意的关键因素是，多数人都不买盒装巧克力来自己消费，他们只是用它来作为生日或节日的馈赠礼品。情人节是每年中最重要的一天。圣诞节是迄今为止最最重要的销售季节。女人买糖是为了圣诞节，她们通常在圣诞节的前后 2 至 3 周来买。而男人买糖则是为了情人节。可以想像一下，他们在回家的路上开着车，喜诗糖果在收音机节目里播放广告说："男人不买喜诗糖果，内疚，内疚。"于是男人们纷纷从高速路上出去，没有买到一盒巧克力在手，他们是不敢回家的。

情人节是销售最火的一天。你能想像，在情人节那天，喜诗糖果的价钱已经是 11 美元一磅了。当然还有别的牌子的糖果是 6 美元一磅。当你在情人节下班回家的时候，你的那位接受了你的礼品，由衷地感谢你，并祝福你下一年快乐。但如果你递给那位的是 6 块钱的糖说："亲爱的，今年我买的是廉价货。"这是绝对行不通的！那是不可能发生的。这就是巴菲特想要告诉人们的好生意和企业抵御市场竞争的坚固城墙。

怎样量化股票价值

巴菲特认为，在最好的买卖里，从数字的角度来讲，几乎都要告诉你不要买。你可能对被购买公司的产品印象非常之深，但是你对那套雪茄烟蒂式的廉价思维已经根深蒂固。巴菲特曾说："我曾经拥有一个风力发电公司。相信我，风力发电公司如同雪茄烟蒂一般廉价。我们买的也很便宜，只相当于公司流动资产 1/3 的价钱。我们确实赚了钱，但是这种收益是不可复制的，更像是一次性的买卖。谈到质化的东西，我可能在接到电话的那一刻就能感受到了。几乎我们买的所有企业，只需要 10 分钟、15 分钟的分析。我 2005 年买了两家企业，General Re（全球最大的再保险公司之一）是一个 180 亿的交易，我连它们的总部都没去过。在那之前，我买了 Executive Jet，主要做小型飞机拥有权分拆出售的生意。因为美国近年来，很流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行私人拥有飞机。但毕竟花销很大，不是一般人能承受得起的。所以，买一部分飞机的拥有权，这样你可以有一段你自己的飞行计划和路线，变得很实际。在我们买之前，我也没去过它的公司总部。4 年前，我给我的家庭买了一个飞机计划的 1/4 拥有权。我亲身体会了他们的服务，我也看到了这些年它们的迅速发展。在购买交易发生之前，我拿到了它们的经营数据。”

如果你不能马上足够了解所做的生意，即使你花上一两个月，情况也不见得会有多少改观。你必须对自己可能了解的和不能了解的有个切身体会，你必须对自己的能力范围有个准确的认知。范围的大小无关大局，重要的是那个范围里的东西。哪怕在那个范围里只有成千上万家上市公司里的 30 家公司，只要有那 30 家，你就没有问题。你所做的就是深入了解这 30 家公司的业务，你根本不需要去了解和学习其他的东西。在早年，我做了大量功课来熟悉生意上的事情。我们走出去，采取所谓‘抹黄油’的方式，去与企业的用户谈，与企业以前的雇员谈，与企业的供应商谈，与我们能找到的每一个人谈。每次我看到业界的专业人员，举例来说，我对采煤业很有兴趣，我会遍访每一家采煤公司，问每一位 CEO：“如果要在业界买一家公司，你认为我该买哪一家？为什么？”如果你把这些片段的信息串起来，你会学到很多业界的信息。当你问到竞争对手的时候，你会得到非常相似的答案。比如说，如果你有一个解决一切问题的良方，那么你首先要解决的竞争对手是谁？为什么？通过这种手段，你很快会发现谁是业界最好的企业。

做投资的好处是你不用学习日新月异的知识和技能。当然你愿意那么去做，就另当别论了。40 年前你了解的绿剑口香糖生意，现如今依旧适用，没有什么变化。质化的方面确定后，剩下的就是价格了。答案只有“是”或者“不是”，很简单，谈判的时候没什么圈子可兜。只要价格合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



适，你就会买。不然的话，谈判之前你很快乐，谈判不成你也一样快乐。

怎样确定公司的价值

市场准则中包含的所有原则都可以归结为一点：是否购买一家公司。投资者必须衡量两个因素：公司是否值得购买？现在是购买它的好时机吗？也就是说，这个价格合适吗？

价格是由股市决定的，而价值是投资者在衡量了所有关于公司的商务、管理和财务特点等信息之后所做出的判断。价格和价值并不一定相等。如果股市是个充满理性的市场，价格会根据所有信息自行调整。但实际上根本不会如此，股票的价格往往会高于或低于公司的价值。尽管原因多种多样，但这些原因并不都是符合逻辑的。

从理论上讲，投资者的行为是受价格与价值之间的差额驱使的。如果价格低于每股价值，理性的投资者会买进；如果价格高于每股价值，任何明智的投资者都不会买进。

随着公司在其经济生命周期中的变化，理性的投资者会定期重估公司价值与市价之间的关系，并据此决定是买进、卖出还是继续持有。总之，两条永恒的原则是理性投资的关键：第一是确定公司的价值；第二是以低于公司价值的价格购买公司的股票。

确定公司价值的原则

多年来，各类投资者们采用多种公式计算公司的内在价值。有些人喜欢各种简洁的方法：低价格收益比、低价格与账面价值比以及高股息红利。但是，巴菲特认为最好的计算公司价值的方法是数学家和金融专家约翰·伯尔·威廉姆斯提出的：通过计算公司整个生命周期中的盈利并对盈利作通货膨胀及时间现值的调整，你就可以确定公司的真正价值。

威廉姆斯在自己的著作《投资价值理论》一书中写道：要想对一个公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的资产进行定价，首先要对其将来的支付进行估计，这是非常必要的。其中年度支付应该按货币自身价值的变化来调整，投资者会要求用净利率来对其折现。这也就是说，公司的价值是公司未来存续期间的净现金流（也就是所有者收益）之和，根据合理的利息率折算成的现值。对于威廉姆斯来说，有4个概念对于公司定价是至关重要的。

第一，你必须把自己视为资产的所有者，并且像评估一个私有企业那样来评估一家股份公司；

第二，你必须对公司未来的盈利潜力进行估计；

第三，你必须确定未来的盈利是变化莫测的，并且在年度间保持相对平衡；

第四，你必须用资金的时间价值对未来收益进行调整。

巴菲特认为这是最合适的方法，用这种方法还可以计算出不同投资类型的价值，其计算范围包括政府债券、公司债券、普通股票。巴菲特认为，要正确估计公司的价值，投资者需要评估公司在将来存续期间所创造的“息票”，并把这些息票折算成现值。他认为：“这样的方法对所有公司，从很小的杀虫剂制造企业到电话生产商都适宜。”

综上所述，巴菲特计算公司现值的策略是，首先估计公司未来存续期间可能创造出来的总收益，然后把它折算成现值。关于收益，巴菲特用所有者收益来估计其未来现金总收益。这需要运用所有已知的公司经营特点、财务状况、管理层品质的分析原则。

有一点巴菲特非常坚定，他寻找公司的未来现金收益必须是可预见的、可实现的，正如股票的收益一样。如果他没有信心预测公司的未来现金流，他就不会尝试估算公司的价值。巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司2000年年报中指出：“显然，我们永远不可能精准地预测一家公司现金流入与流出的确切时间及精确数量，所以我们试着进行保守的预测，同时将注意力集中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于那些不太可能会给股东带来灾难性恐慌的产业中。即便是如此，我们还是常常犯错。”要想最大限度地防止估计未来现金流量出错，有两个保守而可靠的办法，简单地概括就是：“能力圈原则与安全边际原则。”

尽管用来评估股票价值的公式并不复杂，但即使是经验丰富的分析师，在估计未来现金流时也很容易出错。伯克希尔·哈撒韦公司常常采用以下两种方法来对付这个问题。

1. 努力固守于那些可以了解的公司

巴菲特的解释是：“这意味着我们所投资的这些公司的业务本身通常具有相当简单且稳定的特点，如果企业很复杂而产业环境也不断变化，那么我们实在是没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量。不过，这种才智不足的缺点一点也不会让我们感到困扰。因为我们很清楚，要避免犯重大的错误，投资人只需要把关键的事情做正确就足可以保证盈利了。”

2. 强调在买入的价格上留有安全边际

巴菲特说：“如果我们计算出一支普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们绝不会对它产生任何兴趣。我们始终秉承‘安全边际’的投资原则，它是投资成功的基石。”

这正是巴菲特与众不同之处，也把我们引向了另外一个问题：在计算一支股票价值时，多高的折算比率才合适呢？巴菲特的答案很简单：“如果依据比率折算不会带来投资风险，那么这个比率就是合适的。”当利率低的时候，巴菲特向上调整折现率；或者参考债券收益，当债券收益低于7%时，巴菲特会把折现率提高到10%。而如果利息率逐渐自行提高，他就会让折现率和比率相符。如果它们不一致，巴菲特就会提高安全边际3个百分点。

华尔街的一些专家级人士认为，任何一家公司不论实力有多雄厚，也无法像债券一样能确保未来的现金收益。他们认为，更恰当的折现方法应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当是无风险的回报率加上股票风险差额，风险差额反映了公司未来现金流的不确定性。而巴菲特没有用风险差额来折算比例。他不仅依赖安全边际，还依赖公司持续的、可预测的收益。巴菲特说："我在确定性上下了很大工夫，如果你像我这样做了，所谓风险因素的概念就毫无意义。"

低价买入优质资产

集中注意力在那些易于理解、具备持续经济实力、由真正为股东着想的人所经营的公司，巴菲特认为所有这些都是十分重要的投资准则。但是，投资者千万不要以为只要遵循了这些准则，就一定能保证投资成功。在巴菲特看来，为了投资成功，最关键的是投资者首先必须以合理的价格购买股票。巴菲特的基本策略是确认那些能够创造出高于一般收益水平的公司，然后以低于其价值的价格买人。格雷厄姆教会了巴菲特只在股票的价格与价值间的差额具有很大的安全边际时购买，这一点对安全投资意义重大。今天，它仍然是巴菲特从事股票投资的指导原则。

可以说，安全边际原则对投资成功有着两方面的重要意义。

第一，保护投资不受价格下跌风险的影响。

在这一原则指导下，如果投资者计算出公司的价值只比每股价格高一点点，他就不会买入这支股票。理由是公司的价值即使只是稍微有所下降，股价也会严重下挫，同时也会低于它的买价。但是，如果价格和价值间的边际足够大，公司价值下降的风险就会降低。如果一个投资者能以公司内在价值的75%购买公司，即使其价值在后来又下降10%，他付出的买价仍然会有所回报。

第二，安全边际还有可能产生额外的股票收益。

如果投资者正确地确认了那些收益超过一般水平的公司，公司的股票价值会在较长的一段时间内稳步上升。如果一家公司能保持股票赢利为15%，那么这家公司的股价每年的涨幅都会超过股票盈利率为10%的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另外，如果投资者利用安全边际原则，以大大低于公司内在价值的价格购买了一家真正杰出的公司的股票，那么，当市场提高了公司的市价时，投资者就会从中获得额外的利润。巴菲特说："市场和上帝不一样，市场不会原谅那些不知道自己在做什么的人。"

多年来，巴菲特运用这一基本准则进行了几项著名的股票交易。从吉列刀片公司到《华盛顿邮报》公司、波希姆珠宝商城以及早期收购的政府雇员保险公司的股票，在以上案例中巴菲特成功地把他的安全边际准则运用到这些行动当中，并且取得了一系列令人吃惊的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　不要试图战胜市场

在2008年的股东大会上有人问巴菲特："怎样将一个小生意做大呢?"巴菲特说："没有任何的魔法。我们花了很多年时间做同一件事情，此外，今后我们还要花上数年时间继续做这同一件事情，我们不会对此感到不高兴。如果我们没有取得任何进展，我们才会不高兴。"

巴菲特的一个核心原则是：持久的竞争优势、优秀的管理和合理的价格。巴菲特从不鼓励人们出售自己的公司，他希望投资者能够坚持这一原则。因为股市会给你便宜货，但是企业主们不会。而巴菲特买入私人公司时看中的是价格，而不是便宜货。芒格则表示，如果你不熟悉一个人，仅仅为了卖出更高的价格而向他出售家族企业是丧失理智的。巴菲特认为，导致投资者失败的有两大因素：第一是过高的手续费，第二总是试图战胜市场。

利用市场的错误赚钱

那么，在什么时候我们才有机会找到相对于股票价值来说，股票价格被严重打压而且具有足够安全边际的便宜股票呢?在日常生活中，商场里经常有很多商品打折，而且有时打折打得很厉害，但在股市里会有股票的折扣很大的情况吗?有。那就是在市场犯下愚蠢错误的时候。正如巴菲特所说："你一生能够取得多大的投资业绩，一是取决于你倾注在投资中的努力与聪明才智，二是取决于股票市场所表现出的愚蠢程度。市场表现越愚蠢，善于捕捉机会的投资者盈利概率就越大。"

拳击比赛中，两个对手大部分时间是在试探，是在躲闪，都在等待对方出现重大的漏洞，然后一击制胜。巴菲特的工作像一头雄狮，远远看着野牛群，他静静地卧着，看看有没有一头野牛犯下愚蠢的重大错误，而离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



开牛群。巴菲特等待的机会就是有人犯下大错，一旦发现市场出现错误，巴菲特就会像已守候野牛多时的雄狮一样，一下子扑过去，捕获一个大猎物。

巴菲特根据人性的特点发现，市场最容易犯的错误有两种：一种是过于恐惧，一种是过于贪婪。“在投资世界，恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病，会一次又一次地突然爆发，这种现象永远存在。”可以确定的是，恐惧和贪婪肯定会一再发生，肯定会引起股票市场价格与价值的严重偏离。但无法确定的是何时会发生，以及发生时后果有多严重。但巴菲特告诉我们，利用市场波动赚钱的方法却始终如一：“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。”当别人过于贪婪时，市场会明显被过于高估，这个时候你要怀有一颗恐惧之心，不要轻易买入；当市场过于恐惧而过度打压股价时，会导致很多股票价格被严重低估。所以，当别人都恐惧而不敢买入时，这时你反而要贪婪，大胆地逢低买入。

我们很多人喜欢股市大涨，巴菲特却喜欢股市大跌：“股市大跌反而是重大的利好消息。”

原因很简单。股市大跌时，投资者由于恐惧而纷纷低价抛售，会形成更大的安全边际，巴菲特可以趁机贪婪地大量买入质优价廉的便宜货，这当然是一件值得他高兴的事情。巴菲特喜欢大跌，因为大跌才有机会大量低价买入好公司的股票，才有可能以后赚大钱。只有资本市场极度低迷，整个企业界普遍感到悲观之时，获取非常丰厚回报的投资良机才会出现。相反，在股市大涨时，投资者因为贪婪而高价追涨买入，股价大涨使安全边际减少甚至消失，巴菲特想买却找不到价廉物美的好股票，他当然就不会高兴了。和大多数人相反，越热门的股票，巴菲特越不感兴趣；而大部分人都是对大家都感兴趣的股票有兴趣。其实，无人对股票感兴趣之日，才是真正投资者应对股票感兴趣之时。热门股票反而很难获得高利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可是，“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”，说起来容易，做起来难。那么巴菲特是不是这样做的呢？1972 年，美国股市是一个大牛市，股价大幅上涨，50 支著名成长股的平均市盈率上涨到天文数字般的 80 倍。由于股价太高，巴菲特管理的伯克希尔·哈撒韦公司无法买到股价合理的股票，他为此非常苦恼。

1972 年时，巴菲特的股票仓位不足 16%，84% 的资金都只能投资于美国国家债券。

1973 年，股市持续下跌。到了 1974 年 10 月初，道·琼斯指数从 1000 点狂跌到 580 点，下跌近一半，每个人都恐惧地不停抛出股票。在大牛市时，巴菲特的投资欲望近乎枯竭。但在熊市里，他的投资欲望却大大膨胀。在熊市中，在一片悲观中，巴菲特高声欢呼：“买优质股票的好时候到了。”

巴菲特在 1973 年至 1974 年美国股市大萧条时期疯狂地买入股票，活蹦乱跳得像一匹小马驹，等到后来股市大幅反弹时，则大赚特赚了一笔。

巴菲特这种投资策略在美国股市灵验，在中国股市也是同样有效的。想一想，2005 年 6 月，上证指数跌破 1000 点时，当时便宜的股票遍地都是，却几乎没有人愿意买入股票。当时，如果你在别人恐惧时贪婪地大量买入绩优股，并且坚持持有。那么，到了 2007 年年底上证指数已经超过 5000 多点，短短两年半你就能赚到 5 倍以上的惊人回报。如果你想在股市中赚钱，一定要牢记巴菲特的格言：“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。”

其实中国古人早就总结出了一系列差异化的商业原则：人弃我取，人取我与。别人争相抛弃时，我反而买入；别人争相收取时，我反而卖出。其中的奥妙正如古代著名大商人陶朱公的老师计然所说：贵上极则反贱，贱下极则反贵。贵出如粪土，贱取如珠玉。如放到今天来理解，其大意是，当人人争抢股票时，必然会导致股票价格上涨，而股票贵到离谱时，股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



就会被严重高估，股价反而会迅速下跌，转贵为贱。所以，当人们竞相买入时，我们应该把股票看得像粪土一样，毫不留情地卖出。当人们竞相抛出股票时，必然导致股票价格狂跌，但股价贱到离谱时，往往股票价值就会被严重低估，反而必将上涨，转贱为贵。此时，我们应该把股票看得像珠宝一样，毫无恐惧地大量买入。

旱则资舟，水则资车。越旱越要买船，因为大旱后总是会有大水。越涝越要买车，因为大水之后往往会有大旱。大涨如大水，大跌如大旱。大涨大卖，大跌大买。越是大涨越要抛出，因为大涨之后必有大跌；越是大跌越要买入，因为大跌之后必有大涨。看来巴菲特投资的智慧和中国古人经商的智慧是相同的，寻找与众不同的方向，才有可能赚到大钱。需要说明的是，买卖决策的依据不是涨跌的幅度大小，而是相对于价值而言价格的贵贱。

机会总在危险后

在股市没有大跌的情况下，如何找到安全边际很大的股票呢？有这样一个故事。一位演说家在一次公开演讲时，拿起一张 100 元的钞票，高高举过头顶。

他说："请看，这是一张崭新的百元大钞。有谁想要？"

所有的人都举起了手说："我要，我要，我要。"

演说家却把这张纸币在手里揉来揉去，纸币变成皱巴巴的小纸团，然后他又问观众："现在还有人想要这皱巴巴的钞票吗？"所有的人又都举起了手说："我要，我要，我要。"演说家又将钞票放在泥地里，用脚踩呀踩呀，踩了好多下，然后从地上捡起来这个揉皱了又踩脏了的百元大钞，然后再问大家："谁还愿意要这个又脏、又臭、又皱的钞票？"

所有的人又都举起了手。为什么呢？即使钞票揉皱了又被踩脏后，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



家仍然会抢着要，因为大家知道它照样能花。钞票如此，股票呢？当一家优秀的公司暂时出现问题时，市场担心这家公司解决不了问题，盈利能力会一落千丈，于是纷纷抛售股票，使股价大跌。股市上经常会有些质地非常好的公司，由于临时遇到了比较大的困难，或者遇到了比较大的问题，导致这支股票被市场抛弃。其实这家公司完全有能力解决这个短期性的问题，然后重新恢复原来的竞争活力。它还会持续和长期经营下去。

此时，这支被市场抛弃的股票，就像一张被揉皱了、弄脏了的百元大钞，它还是具有与原来一样的长期价值。正如巴菲特所说："优秀的公司暂时遇到困难，会导致这些公司的股票被错误地低估，这反而是巨大的投资机遇。"

股价大跌后会形成巨大的安全边际，是低价买入的良机，随着企业解决问题并且恢复正常经营，市场重新认识到企业持续经营能力和长期盈利能力丝毫无损之后，股价将会大幅回升，这会让聪明的投资者大赚一笔。

巴菲特深刻领悟了危机的真正含义：危险和机会往往并存。有勇气又有智慧的人，才能从危险中看到机会，抓住机会。巴菲特几乎所有的重仓股，都是在某个公司遇到重大危机的情况下低价买入的。比如，在政府雇员保险公司面临破产时，巴菲特低价买入，然后持有 20 年，盈利高达 50 倍。

旅鼠的集体自杀行为

巴菲特是在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。而我们大部分投资者则相反：在别人恐惧时更恐惧，在别人贪婪时更贪婪。要找到股价严重被低估、有足够安全边际的股票，只有清醒的头脑是不行的，还得有巨大的勇气，敢于与众不同，众人皆醉我独醒。因为，人本身是群居性动物，在生活和工作上总是喜欢和群体保持一致，老人总是这样教育年轻人："站

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在大多数人的一边，一般是不会错的。”但在投资中，站在大多数人一边，并不一定是对的，有时甚至完全是错的。

巴菲特认为：“盲从就像成群结队集体自杀的旅鼠一样愚蠢。”旅鼠是生活在北极圈附近的一种鼠类动物，长得和一般田鼠差不多，尾略短，毛呈黑褐色，有白斑，一般与成年人手掌大小相仿。

它为什么叫旅鼠呢？因为它们总是经常成群结队地旅行。旅鼠的一个最大特点就是繁殖能力强得惊人。旅鼠出生 1 个月左右就能繁殖，一只雌鼠每 5 周就可繁殖一窝，一窝能生七八只小旅鼠。如果环境条件合适，一个旅鼠种群 1 年之内数量就能增长 10 倍。但每隔 4 年，鼠群的数量就达到了顶峰，再也无法增长了。

为什么呢？在北欧寒冷地区本来食物就非常缺乏，当旅鼠繁殖过多的时候，这个地区的食物就被他们吃光了。没吃的，它们只能向外迁徙，这些旅鼠就开始成群结队地旅行，寻找新的食物来源了。后面的老鼠跟着前面的跑，一群一群聚合在一起，越聚越多，越跑越远。最后当来到了悬崖边上的时候，前面的老鼠收不住脚跳了下去，后面的老鼠反正就闭着眼睛跟着前面的在跑，也都跳到大海里面去了。

差不多每隔三四年，北欧旅鼠就会成群结队地冲下山来，飞快地冲下来，海岸公路、河流和田野阻挡不住它们，老鹰、狐狸和野狗的袭击也阻挡不住它们，一到海岸边就毫不犹豫地纵身跳入海中。到了海里，拼命地游泳，拼命地挣扎，最后精疲力竭，整批整批地淹死，结果成千上万的旅鼠尸体漂浮在蓝蓝的大海上。

巴菲特警告：“在股市上，如果投资者以旅鼠般的热情跟着市场走，他们也会最终有旅鼠一般的悲惨命运。当你想要保证你的投资绝对安全的时候，请你一定要牢记巴菲特所说的旅鼠的故事，想一下，你是不是在盲从于市场，你是不是买入了一支股价过高的股票，而这支股票的股价根本不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有足够的安全边际，追逐这样的热门股会不会让你像旅鼠一样，面临一个悲惨的命运。

要避免这种悲惨的命运，惟一的方法就是严格遵循格雷厄姆和巴菲特告诉我们的安全边际原则，在什么时候都要坚持安全第一，在买入股票的时候，一定要坚持股价上有充分的安全边际，这样你才能保证自己的投资绝对安全。

要想避免旅鼠这种由于随大流而同归于尽的悲惨结局，你就不能盲从于大众，而必须独立思考。格雷厄姆告诉巴菲特，要想在华尔街上投资成功，第一要正确思考，第二要独立思考。巴菲特的合作伙伴芒格告诉我们："投资中真正需要的是思考而不是参考。"证券分析之父格雷厄姆说："如果你已经根据有力的事实进行分析得出一个结论，并且你相信自己的判断是正确的，那么就根据自己的判断行动吧，不管别人是否怀疑或不同意你的判断。公众与你的意见不同，并不能表明你的判断是正确还是错误的。"

只有独立思考，才能发现市场的错误，避免盲从于市场的错误，进而利用市场的错误，在市场恐慌性抛售时，发现巨大的安全边际，从而利用市场的错误大赚一笔。正如巴菲特所说："关键在于利用市场，而不是被市场利用。"而被市场利用，往往是由于参考市场，盲从市场，结果成为市场崩溃的陪葬品。

总之，利用市场的前提是，你能够独立思考，发现市场的愚蠢错误。

准确辨别熊市底部

成功逃顶后的投资者，对熊市何时见底特别关注，因为这将是抄底良机。美国投资大师彼得·林奇认为："股市下跌就像科罗拉多一月的暴风雨一样平常，如果你有准备，它并不能伤害你，下跌正是好机会，正好可以去捡那些慌忙逃离风暴的投资者丢下的廉价货。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1. 市场上：大盘调整，阴盛阳衰；跌幅巨大，新股破发，增发被套，个股破净；机构散户，惨遭屠戮，人人自危，谈股色变。

2. 心理上：惊弓之鸟，利空放大，心惊胆战，防线崩溃；看多人士，出言谨慎，军心动摇，一蹶不振；利好麻木，一反常态。

3. 资金上：成交清淡，抛盘加剧，买盘不济，量能萎缩；老基折价，频遭赎回，新基销售，接踵而来。

4. 个股上：股价低估，矫枉过正；先知先觉，单刀直入；领涨板块，崭露头角，星星之火，可以燎原。

5. 政策上：政策呵护，股市维稳，利好频出；抄底资金，蠢蠢欲动，聚沙成塔，量变质变；一触即发，重拾升势。

6. 技术上：海底月，三天中成交量温和放大；阳夹阴，二根阳线夹一根阴线；红三兵，三根低开高收小阳线；探底线，开盘均线下方尾盘收均线上方；平台底，三根 K 线平移向上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节 费舍尔股票买卖策略

曾有人评论，对巴菲特投资理念影响最大的人，除了格雷厄姆之外，就算费舍尔了。譬如巴菲特本人在谈到费舍尔对自己的影响时，他曾这样说道："我从他那里学到了'无盖饮水桶'方法的价值：走出去与竞争者、供应者、顾客交谈，从中找出一种行业或是一家公司是如何实际运作的。"菲利普·费舍尔是一位伟大的投资管理思想家，同时他也是巴菲特最尊敬的老师之一。他的两部专著《普通股与不普通的利润》及《保守的投资者》已成为投资行业的经典著作，影响了成千上万的人。

以下是费舍尔对于正确分析一家公司的运行情况的基本观点。

正确分析的三个步骤

第一，从现有披露资料中对企业进行初步了解，包括年度和中期报表，最新的投股说明书，代理人材料以及报送证券交易委员会的补充数据。通过这些材料你首先要试着对这家公司的会计账目管理的特点有个印象：有多少钱投资在研究和发展项目上，这些项目对于公司来说意味着什么，管理者的背景和薪金水准，以及边际利润的走势。此外，你还应当翻阅一些华尔街的文献，基本了解一下投资大众对这个公司的看法，因为现实和大众看法之间的不同，可以创造好的投资机会。

第二，从关于企业的报导中得到其他信息。小道消息有时候也是极为有用的，投资者不应当轻易略去任何关于所要投资的企业的消息。有时候，从非专业的投资者那里，你可能会得到一些极为重要的消息。你可以从公司以外的其他来源收集到比一家公司实际情况更多的信息，同时你也可能让管理者就某些问题做出解释。要知道，如果一个一向表现良好的高级主管因酗酒问题而丑态百出，公司是不会主动讲出来的。但你可以通过其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



渠道去了解公司对这个问题是如何处理的。另外，你还需对即将去会见的公司官员事先作一个评估，这样将有助于使你更客观地了解对方的性格。

第三，去公司拜访管理者。费舍尔认为，投资者通过拜访管理者，至少能得到三个方面的信息：公司确定的经营战略，这些策略是否执行到位，管理者自身的素质。他认为，在考察公司管理者方面，要特别注意这样几个问题。

1. 长期目标与短期目标之间的协调；
2. 推销小组的训练体系；
3. 研发工作的进展情况；
4. 在培养雇员对公司的忠诚度方面，公司有些什么举措；
5. 有哪些长期性的削减开支的作法。

一般说来，拜访管理者决不会让你一无所获，对那些老练而能干的人而言，拜访管理者的举动一定会让他们对管理者有一个真实的印象。你可以藉此来判断管理者的品质与能力，诸如他们是否诚实，是否真有能力，是否将自己的全部才干奉献给了企业，以及他们能否在形势发生变化时，为坚持既定方针或撤销计划而做出艰难的决定。

巴菲特遵循费舍尔的建议

在一次演讲中，巴菲特甚至建议每个投资者都应该购买一副阅读用的眼镜。当他被问及如何决定一家企业的价值时，巴菲特是这样回答的："做许多阅读。我阅读自己注意的公司的年度报表，同时我也阅读它的竞争对手的年度报表，这是我决策数据的主要来源。"

阅读一事，没有人不会，但要从浩如烟海的信息中分辨出哪些是真、哪些是假，以及哪些才是对你真正有用的东西，却并非一件容易的事情。巴菲特认为，要想在投资中做出正确的选择，就要真正学会读懂公司的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



息，而不是在一知半解的情况下匆忙做出决定。

一次，《华盛顿邮报》的记者问及如何选择所要投资的股票这个问题时，巴菲特作了如下一番解释："投资就是写报告，如果你设想自己被指派写一份关于自己报纸的详细深入的报告，你就会有许多问题需要去调查，并发掘出许多事情去充实材料，这样你也会更加了解《华盛顿邮报》。事实上，投资也是如此。"

费舍尔的投资理念中，还有一个重要的思想，那就是要做长线投资。他认为，投资者要想在股市上赚大钱，就必须选择一家优秀的企业，然后将股票一直持有，直到这个企业发展壮大。最终你的股份的价值将会远远超过你开始买进时的价格，市场价格也会达到能真正反映出真实价值的高点。当然，投资者如果要想依此方法获利，就必须选择那些有真实潜力的股票，而不是不管三七二十一，只要看到上涨的股票就买。

费舍尔崇尚长期投资，对那些只想着利用股价的短期波动来套利的作法不屑一顾。他说："在我的一生中，我只看到一个做短线的商人赚到了钱，而靠长期投资赚钱的人却不计其数。"他认为，在股票交易里，人们最常犯的，也是最为严重的错误就是一味地将追逐短期利益当成目标。不光投资者如此，就连企业的经营者也是如此，他们为了股价的上涨，往往在经营活动中将短期利益放在首位，进而忽略了企业的长期发展目标，损害到企业未来的发展。费舍尔认为，管理者最首要的，同时也是最重要的职责，就是给企业制定一个长期的目标，并且只有当企业的管理者始终献身于这家企业，并调动所有的有利因素来达到这个目标时，企业才会得以发展。

无疑，巴菲特也是一个长期投资者。纵观他整个投资生涯，长期投资的思想始终贯穿其中。他与那些只作短期投资的投机客是如此地格格不入，以至于他在一次公开场合讲到，应当对那些持有投票不到一年的投机者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利润课以 100% 的惩罚性税收。巴菲特说："我和查理都期望能长时间地持有我们的股票，其实，我们希望拥有股票一直到我们终老。"看来，在长期持有股票这一看法上，巴菲特比费舍尔走得更远。

投资者如何正确地买卖股票

在费舍尔看来，大多数投资者购买股票的方法都是愚蠢的，他们常常看上一大堆数据，然后从中找出那些看上去似乎不错的股票，或者根据所谓的"经济大环境"来选择购买的时机。事实上，就连那些专业的经纪人都是用这样的方法来选股的，他们在很大程度上听从于经济景气指数的报告，在他们的投资报告中，常常会出现诸如这样的话："经济形势良好，因此应该购买股票"。这种说法从表面上看，似乎挺有道理，可事实上却行不通。经济形势的变化往往出乎人们的预料，各种不确定因素随时在进行干扰。到目前为止，就连最为权威的机构也不敢声称自己的预测就是准确的。所以，将自己的输赢押在对经济环境的预测上面，是非常不可取的。此外，费舍尔认为，在投资市场这样一个极为复杂的环境里，所有人都应该擦亮眼睛，不要被表面现象所迷惑。因为在股票市场上，人们的情绪与看法很容易互相传染，他们热衷于互通消息，制造同感，并认为拥有相同看法的人越多，这种看法就越是正确。事实上，市场的熊市一般是在形势好的时候开始的，因为那时候人人都很乐观。而市场的底部一般会在形势最坏的时候到来，因为那时候人人都很绝望。正如美国股市在 1929 年大崩溃的时候，正值人们信心高涨之时。而到股市持续低迷了几年，投资者普遍感到伤心绝望之后，股票指数终于在 1932 年开始迅速回升。可是，由于大多数投资者被折磨了四年，以至于他们对即将到来的绝佳时机也变得麻木，甚至充满了怀疑，并最终没有把握住这次大好时机。

费舍尔建议投资者，不要去理会那些关于经济状况的报道，在大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人高奏凯歌的时候，你最应该选择持币观望，并一直等到全面不景气的到来及银行与经济学家都说快要完蛋的时候，那时你便可以用比原来少一半的钱来购买那些合适的股票。

对于投资者来说，他们最关心的问题在于如何把握股票的买卖时机。对此，费舍尔曾为我们提供了一些非常有用的建议。他认为，投资者购买股票的最佳时机分为如下几种。

1. 在某个前景看好、具有投资价值的新企业刚开始启动时购买。一般来说，这个阶段会持续几个月，甚至一年。在它的新产品刚刚开始上市时，需要有一个打开销路的较为困难的时期。在这种情况下，大多数投资者对其信心不足，所以它不会成为大家追捧的目标，而对另一些投资者来说，如果对新企业及其产品与发展前景有足够的了解，就可以大胆下手。

2. 当颇具实力的公司被一些坏消息困扰时，如像罢工、失误及其他临时性的错误。

3. 对那些资本密集型的行业中具有前途的项目进行投资。对那些具有前途的行业，随着市场容量的扩大，产品的销量也会增大，这些都会大大增加公司的利润。所以，在其股票价值上涨到真正反映出这种前景之前，你都有购买的机会。

除上述几种购买时机外，费舍尔还建议投资者，不要因为战争恐慌而不敢购买股票。在上个世纪发生的许多战争里，我们都可以看到“山姆大叔”（美国）忙碌的身影，而他的出现，往往会引起股票市场的剧烈波动，可是每一次都安然无恙地恢复过来了。更令人难以置信的是，在最近20年，美国在中东为石油开打的战争中，股价往往不跌反升，可见市场对于经济所产生的较长期的影响已经有了进一步认识。

除了买进时机外，投资者最关心的另一个问题可能就是如何把握股票的卖出时机。对此，费舍尔有一个著名的言论：“如果买进股票之后，各方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面都运行良好的话，那么就决不卖出这支股票。”费舍尔极力主张投资者应当长期持股，除非形势发生变化。

他认为，如果企业发生这样两种变化，那么投资者最好的选择就是卖出股票。一是你发现自己当初选择股票时，对这家企业所作的评价是错误的；二是公司的管理方法发生了变化，这家公司可能变得过于庞大，以至于它的发展空间已经非常有限，甚至已经开始走下坡路了。此外，第三种适合卖出股票的时机可能也存在，但这种情形通常会令你承担不必要的风险，所以费舍尔认为这种情况不应当经常出现，除非你有绝对的把握，即你发现了另一个非常好的机会，这支股票能够让你稳稳当当地实现 20% 的年收益，而为了有资金去拥有这支股票，你不得不将手中另一支虽然也在成长，但速度较慢的股票卖掉。不过，费舍尔提醒投资者，这样做的风险是很大的，因为你对自己发现的这支新股票很可能认识不够。

其实，许多投资者都有为了另一支看上去可能更有潜力的股票，而将手中现有的股票套现的经历，这样做的后果十有八九让你不能如愿得到更好的回报。所以，费舍尔不得不指出，这种情形虽然不失为一种卖出股票的时机，但一定要谨慎从事。此外，他也力劝投资者不要抛弃那些多年来逐渐熟悉的东西。而在实际操作中，许多投资者卖出股票的惟一原因，只是因为它的价格已经上涨了不少。对于那些抱着投机心理购买股票的人来讲，这可能不失为其卖出股票的最好的理由。不过，作为一个理性的投资者，如果他当初的选择是正确的话，他就不会单单因为股价上涨到了一定的程度就将股票抛弃，因为真正的大公司会不断地发展壮大，它的股票也会如此。只要企业的发展势头是好的，你就没有理由将它的股票卖出。

除了那些在股票上涨时卖出的情形外，另外的投资情况是在股票开始下滑时出售股票。许多投资者在市场出现正常的波动时，便迫不及待地卖出股票，以求获利回吐，同时等到股价跌至更低的时候再重新买入。这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思想从表面上看来当然非常合理，不过在实际操作中，你往往会错过股票反弹的最好时机，再加上你必须支付更多的所得税费，以至于整个的交易成本都会有所增加，所以你不一定能从自己的劳动中有所收获。费舍尔认为，如果投资者在选择股票时，从一开始就对企业有着较为全面的认识，并对其未来的发展有合理的展望，便大可不必为了获得那一点点的波动差价而如此费心了。譬如说，如果你认为一家企业的股价会在10年内翻三到四倍，你便不必为它近日上涨了或是下跌了35%而卖掉股票，你应当坚信，市场的波动乃是家常便饭，你最终会获得自己想要的好消息。

巴菲特最早读到费舍尔的作品时，还是一个学生。他曾经这样回忆自己第一次见到这个对自己产生重要影响的人时的情形："当我见到他时，他本人给我的印象正如他的思想一样深刻。与格雷厄姆一样，费舍尔不摆架子、心胸开阔，是一位杰出的好老师。虽然他们的投资方法不同，但他们在投资界是同等重要的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

最佳卖出时机

曾经有这样一个故事，说是有一位出家人炒股，她每次都能买到相对的低点，卖在相对的高点，虽然绝对的高点和绝对的低点与她不相干，但是日积月累斩获颇丰。有人问她炒股的秘诀是什么，她的回答是："没有秘诀，作为出家人，慈悲为怀，讲个施与，当大家都抢着买股票的时候，我就施与手上的股票，当大家都想卖出的时候，我就买进。"

这个故事很简单，炒股手法上也没有任何高深的理论可言，表面看似乎仅仅是佛教慈悲观念的一个讲解，但事实上却与"市场相反理论"不谋而合，成为对"人弃我取、人取我与"观念的成功实践。"相反理论"对股民来说，可谓尽人皆知，但能应用得好的却是凤毛麟角。有时候想想，股市理论车载斗量，多数都非常复杂，而且还不很管用，"相反理论"似乎不失为一种简单实用的方法。就拿 2008 年年末来说，大盘在 2000 点上下整理，市场悲观气氛浓郁，投资者包括基金投资者都在拼命地夺路而逃。那么这时会不会就正是一个应该人弃我取的时候呢？诚然，当时市场不确定因素仍多，大盘的底部特征也不明显，也许还会有进一步下跌的空间。但反过来想想，如果没有不确定因素，还能有这样低廉的股价吗？

要想避免投资失败，就要首先明确有哪些因素会导致我们的失误。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



般来说，导致投资损失的原因有：第一，投资者面临很大的风险，并且置身于发生损失的极大可能性之中；第二，投资者的投资方式跟不上通货膨胀和利息率的变动；第三，投资者所持有的股票时间太短，没有充分认识到它的内在价值。

格雷厄姆认为，投资者应当更多地关注投资的时机，尽量选择在某个企业的价值被市场低估的时候买入。比如说，你在一个健全的企业仅以它自有资本 2/3 的价格出售时买进，然后在市场价格达到它的资本账面价值时卖掉，这样的投资操作，就会把风险降到最低，而收益也会最大。格雷厄姆的具体方法是不把注意力仅仅放在行情上，而是放在股票所代表的企业上，通过对企业的盈利状况、资产状况及未来前景的分析来评估企业的内在价值。巴菲特在后来的投资实践中，一直遵循着格雷厄姆这些规避损失的策略，创造了有目共睹却无人能及的投资奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　没有谁能够预测市场

格雷厄姆曾说："当我们找到了喜欢的公司时，市场价格的高低不会对我们的决策产生影响。我们一个一个地寻找公司，很少花时间考虑宏观因素。我们只考虑熟悉的企业，而且价格和管理状况要让我们满意。"

巴菲特指出，不要指望投资者今天所看到的东西会影响其投资策略。投资者应当基于以下因素了解股市：第一，即使知道经济总体的发展趋势，这并不意味着你就知道股市会如何发展演变；第二，投资者不可能在选股上比别人优秀很多。股票只有在持有相当长时间之后才会称得上是个好东西。

巴菲特为什么投资保险业

1967 年 3 月 9 日，巴菲特花了 860 万美元从杰克·瑞格瓦尔特的手上买下国民保险公司和它的兄弟公司国民火灾及海事保险公司。伯克希尔·哈撒韦公司买下了杰克·瑞格瓦尔特的保险公司，是因为它有 1700 万美元浮存金。浮存金固然不错，但前提是取得的成本要足够低，而其成本取决于核保的绩效，也就是损失与费用占保费收入的比例，当核保有利益时，就像伯克希尔·哈撒韦公司过去 38 年中多数的情况一样，此时浮存金甚至比免费还好。

2004 年伯克希尔的浮存金又增加到 452 亿美元；而 2004 年为了保管这 452 亿美元，巴菲特额外获得了 15 亿美元的报酬；2005 年市场订价不太吸引人，尽管如此，巴菲特还是维持了免成本的浮存金；2006 年，保险行业的运作不是良好，而是非常之好。

有一次，一共有 25 人来参加格雷厄姆门徒的聚会，巴菲特跟卡罗尔·卢米斯打赌说在来客中至少有两人的生日相同，卡罗尔·卢米斯起初不相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信，但后来竟然惊奇地发现巴菲特的判断是对的。巴菲特的解释很简单，却又让人意想不到，因为从概率的角度来计算，这种可能性为60%。保险业其实也是用概率来计算生活中的所有可能性的。

巴菲特的保险事务主管约翰·伯恩永远忘不了在华盛顿的一所大学生俱乐部里第一次遇见巴菲特的情景。巴菲特当时带着3个骰子，上面的花色与普通的骰子不太一样。巴菲特提议让约翰·伯恩随便挑一个，然后他从剩下的两个里面再拿一个。巴菲特信誓旦旦地说，只要掷上20次，他就能赢约翰·伯恩。“我赶紧拿出夏普计算器进行计算，”伯恩回忆说，“因为我不想在自己的强项上丢人。”

计算了可能性后我挑了一颗骰子，巴菲特从剩下的两个中挑了一个，结果他赢了14次。他说：“还玩吗？赌一顿午饭吧。”这次我挑了他赢的那枚骰子，结果他又赢了16次。我又拿出计算器来算，可是巴菲特坐在那儿狡诈地咧着嘴乐。

因为这几个骰子是相互牵制的，只要你选对了骰子再玩上足够多次，你就永远也输不了。保险业亦是如此：“只要你能计算出飓风或三辆车相撞的可能性，并相应地制定价格，那么你就像玩这种骰子一样永远也输不了。”

巴菲特曾经说过，保险业是一个很难得到优厚回报的行业，在这个行业里，你只要有一张纸，一个对未来的承诺，就可以借此获得现金，这种貌似轻松的繁荣吸引着大量的资本和企业家，而在这些资本和企业家当中则是良莠不齐。“只有在潮水退去的时候，你才知道谁一直在裸泳。”巴菲特在1993年的公司年度会议上说。伯克希尔·哈撒韦公司一直坚持只有在制定合理价格的前提下，才填写保单的原则。如果价格缺乏吸引力的话，伯克希尔·哈撒韦公司就不会填写保单。巴菲特在一次学校讲演中曾经说：“如果公司提供的价格缺乏吸引力，我们的专业人员会想方设法把价格降下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来。如果不考虑价格的话，伯克希尔·哈撒韦公司很可能会完成更多的业务。伯克希尔·哈撒韦公司之所以具有这种扭转局势的能力，关键在于它们还具有相当巨大的潜力。”

伯克希尔·哈撒韦公司喜欢销售结构化的赔偿支付保单，这种保单一般载明，在被保险人出现伤病的情况下，保险公司按单一保费年金向被保险人支付赔偿金。通过这种方式可以向受到伤病折磨的被保险人定期支付一定数额的赔偿费用。这种保单在法律上是有据可循的，因为他减少了接受者滥用赔偿金的可能性。伯克希尔·哈撒韦公司所支付的赔偿金是免税的。由于伯克希尔·哈撒韦公司在资产负债方面具有的优势以及经营业务的长期性，使得这种结构化的赔偿金支付方式，成为伯克希尔·哈撒韦公司最理想的金融服务品质之一。

查理·芒格在 1993 年的公司股东年会上说很多人一直问他：“为什么不在现有资本的基础上多签一些保单？别人都这么做。那些信用评级机构不是已经说过了吗，你们完全可以签下现有资本两倍的保单金额，也就是说，每年可以签下 200 亿美元的保单。但是，现在却只签下 100 亿美元的保单。这是为什么呢？”芒格的回应是：“但是在这个时候也有人会问，‘为什么除了你们之外，所有的保险公司在去年都会出现亏损呢？’也许问题的根源就在这里。”

1996 年，伯克希尔·哈撒韦公司的保费净收入为保险部门年终法定盈余金的 16%，而整个行业的平均保费与盈余金的比例为 130%。

保险行业中，最吸引人的地方在于保费。你在自己的办公室里每天可以用别人送来的现金进行投资。从本质上讲，保险行业提供了一种类似于银行付款的“浮存金”，这种服务本身就具有投资价值。他为公司带来了低成本的资金。这些收入在根本上可以说是一个可以免费使用的顾客保证金账户。伯克希尔·哈撒韦公司的股东保罗·哈特曼把这种服务称之为“拉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



动产生的负债”。

巴菲特说：“从本质上看，这种浮存金本身并不会为我们带来收益。”但是，他又补充说：“如果你能让这种浮存金在数量上出现增长，更重要的是，如果你能够以更低的成本获得这种浮存金，它们就可以为你带来收益。”

“很多分析家一直把保险业务的价值单纯地等同于保险业务的账面价值，而不考虑这种浮存金所具有的价值，这是一个致命的误解。”从根本上讲，保险部门在过去的30年中一直为我们提供着免费资金。巴菲特在年度报告中写道，“自从我们在1967年开展保险业务以来，公司的浮存金金额一直在以21.7%的复利增长。幸运的是，我们并没有为此付出任何代价，事实上，保险业务为我们带来了收入。从会计上看，这里似乎存在着问题。尽管浮存金金额在我们的资产负债表中表现为负债，但是与相同数量的净收入相比较，他们对于公司来说具有更大的内在价值。”

巴菲特在1996年公司的年度会议上说：“我们目前拥有70亿美元的浮存金金额。现在，假如有人为我提供70亿美元资金，而且收入可以免征利息所得税，但条件是从此以后永远不得从事保险业务——永久性地退出任何形式的保险业务竞争——我是否会接受呢？答案是否定的。”

“原因并不在于我偏爱70亿美元的浮存金，或是讨厌70亿美元的免费资金。问题的关键在于我希望这70亿美元的资金能够不断地实现增值。”伯克希尔·哈撒韦公司在1998年收购了通用再保险公司之后，拥有了220亿美元的浮存金。2008年，伯克希尔·哈撒韦公司的浮存金金额为350亿美元。当浮存金金额达到公司设定的标准时，公司马上会把超额资金投资于股票、债券和其他业务。

巴菲特一直认为浮存金“在很大程度上等同于公司的权益资金”。浮存金的增长在一定程度上也可以视为收入的产生。这些资金既没有持有成本，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在很多情况下也不需要偿还。

巴菲特在公司的1998年年度报告中提到："与相同数量的净资产相比，浮存金对于我们来说具有更大的经济价值。只要我们能够在保险业务方面赢利，浮存金本身的价值就一定会超过净资产。"

公司经常签发"长尾巴"保单，这些保单很可能需要相当长的付款期，很明显，尽可能长时间地占有保险客户资金对于保险公司来说是有利的。但是，巴菲特也提出了警告，这种"长尾巴"保单非常具有欺骗性，因为在保险公司向客户付款的时候，通货膨胀和有关的规定很可能会导致成本上升甚至导致原有利润成为泡影。

巴菲特的保险帝国

从伯克希尔·哈撒韦公司1967年3月向杰克·瑞格瓦尔特的国民保险公司、全国火险与海险保险公司提出收购要约开始，到2008年，巴菲特已经拥有了十几家保险公司。为了增加利润和实施多元化，伯克希尔·哈撒韦公司开始涉足保险业。除了奥马哈的国民保险公司及其康涅狄格州斯坦福德的再保险分公司之外，这个保险帝国还拥有以下的公司：

——通用再保险公司，康涅狄格州的斯坦福德（该公司同时拥有多家分支机构）

——政府雇员保险公司，马里兰州的舍维·切斯（该公司同时拥有多家分支机构）

——内布拉斯加州奥马哈的阿克萨本人寿保险公司，内布拉斯加州的奥马哈

——伯克希尔·哈撒韦国际保险有限公司，英国

——伯克希尔·哈撒韦地产公司，内布拉斯加州的奥马哈

——内布拉斯加州的伯克希尔·哈撒韦人寿保险公司及其分支机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



构——理想人寿公司

——伯德杰里奇人寿保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的中央州际保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的中央州际奥马哈保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的哥伦比亚保险公司

——科罗拉多州英格尔伍德的大陆戴维德保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的考恩哈斯克事故保险公司

——加利福尼亚州圣梅托的柏树保险公司

——康涅狄格州的法尔费尔德保险公司

——密苏里州圣路易斯的盖维保险代理公司

——堪萨斯州托皮卡的堪萨斯银行家保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的国民火险与海险保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的国民保险公司

——佛罗里达州圣匹斯堡的国民保险公司南方公司

——明尼苏达州圣保罗的国民保险公司美国中部分公司

——内布拉斯加州奥马哈的国民责任险与火险保险公司

——伊利诺依州芝加哥的国民责任险与火险保险公司

——明尼苏达州圣保罗的北方保险代理公司

——内布拉斯加州奥马哈的橡树河保险公司

——缅因州的 OCSAP 有限责任公司

——内布拉斯加州奥马哈的红木火险与事故险保险公司

——纽约的精确再保险公司

——内布拉斯加州奥马哈的瑞恩瓦尔特与莱切公司

——宾夕法尼亚州维恩的美国投资公司

——伦敦的万宝路保险代理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



——内布拉斯加州奥马哈的维思科金融保险公司

同时，伯克希尔·哈撒韦公司还拥有白色山脉保险集团30%的股份。

在内布拉斯加州伯克希尔·哈撒韦人寿保险公司的官方网站（www. berkshire – hathaway. com）主页上有这样一句话："在净资产方面，伯克希尔·哈撒韦保险公司是世界上资本最为雄厚的保险集团，公司同时还保持着最低水平的负债率……我们的忠实客户是这样一些人——他们愿意牺牲当前的消费为自己的未来构筑一张坚实的防护网，他们是那些心甘情愿把自己的资产投资于一个值得信赖的机构，在几十年以后的未来，他们将获得成倍的回报。"

再保险业务主要是为其他保险公司提供保险，再保险业务存在的原因在于，任何一家公司都无法承受诸如地震这类灾害所带来的全部成本，即使是对于一个拥有几千名顾客和投保人的大型保险公司来说，这种情况下也可以导致破产。

再保险商可以把自己所承保的保单进行重新打包处理，通过对原保单进行处理，把实质性的主要风险转嫁给他人，通过风险分散使自己只承担其中的一部分风险。为了进行再保险业务，必须找到一个风险承受能力高于自己的合作伙伴。伯克希尔·哈撒韦公司恰恰就是一家这样的公司，其在资金方面所拥有的雄厚实力，使得它可以为那些寻求保险业务和再保险业务的公司提供一个理想的市场组合工具。伯克希尔·哈撒韦公司可以接受他们的保单，并对这些保单收取相当可观的资金，但是一旦出现灾难性事故的时候，伯克希尔·哈撒韦公司也必须为此支付巨额的赔偿金。巴菲特在1996年的公司年报中写道："如果有哪个城市发生了大规模的地震或是欧洲的某一个地方出现了暴风雪，就只能祈求大家为我点上一支蜡烛了。"但是，伯克希尔·哈撒韦公司仍然以自身的资产为依托，来承受这种巨大的风险。巴菲特在公司1996年年度报告中写道："我们之所以从来不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会放弃我们所承保的风险，是因为我们具有承担其他保险公司所无法承担的风险补偿能力。”

这种强者愈强的局面在再保险行业中尤为明显。一些传统保险公司的损失越来越大，为了生存而在苦苦寻求支撑。再保险公司的日子也不好过，很少有几家再保险公司还敢再接保。它们在保费价格比较低的时候遭受了损失，现在在任何价位都不敢承保了。巴菲特用马克·吐温的形容来描述这种一朝被蛇咬，十年怕井绳的心态：“如果一只猫曾经在热炉子上烫了屁股，以后它就再也不敢坐了，哪怕炉子是冷的。”

伯克希尔·哈撒韦公司则不同，它之所以敢于接任何大的保单，主要得力于雄厚的资金规模和巴菲特的“心理判断”。只要风险与保费的比率合适，巴菲特甘愿承担任何大的风险，哪怕是损失高达1000万美元的地震灾害。在1985年的报告中，巴菲特语气激昂地说：“现在太阳从西边升起来了，我们拥有别人所没有的承保能力。”1986年，伯克希尔·哈撒韦的保费收入高达10亿美元，是前两年的7倍，这为它提供了8亿美元可用于再投资的浮存金，第二年浮存金的规模更是达到了10亿美元。

到了1987年，伯克希尔·哈撒韦的资金更加充裕，但是人们并不知道巴菲特将如何使用这么多的钱。巴菲特开玩笑地说：“宁可买好股票，也不买好飞机。”可惜，当时他找不到便宜的股票，当时的股市正值牛气冲天的时候。当年春天伯克希尔·哈撒韦公司召开年会时，道·琼斯指数上窜到让人眼前一亮的2258点，伯克希尔·哈撒韦公司的股价是每股3450美元。除了“永久”保留的大都市公司、政府雇员保险公司和《华盛顿邮报》三支股票之外，巴菲特已悄悄地卖掉了其他股票，不过却很难找到可以重新投资的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市中的危险地带

巴菲特并不相信所谓的市场预测，他提醒伯克希尔·哈撒韦的股东不要忘记，当道·琼斯指数只有400点时，本杰明·格雷厄姆依然预计市场会继续走低。不过，巴菲特还是没有掩盖自己的悲观情绪。他有一次在回答别人提问时说，当时的股市平均市盈率已经达到了20倍左右，因此如果股市集体腰斩，他一点都不会觉得奇怪。最近股价上涨的幅度已经超过一些公司每年12%～13%的实际盈利水平，巴菲特认为股市现在处于一个危险地带。有一个股东问巴菲特当时股市的状况是不是很像1969年，当时巴菲特关闭了合伙公司的原因是没有太好的投资机会，他只有退出了市场，把钱都还给了合伙人。但是，现在的巴菲特不能退却，因为他旗下的保险公司都在源源不断地给他输送弹药。他需要一个可以投资的天堂。

1987年的春夏两季，股市的牛市氛围愈演愈烈，道·琼斯指数在当年7月达到2500点，到了8月更是上扬至2700点。许多人从牛市中大发横财，但像巴菲特这样在一旁观望的人却错过了20世纪最大的一波股市上涨行情。虽然伯克希尔·哈撒韦的股票价格又创造了新纪录，达到了每股4270美元，但这几乎已经无关紧要了。同1969年一样，巴菲特又把钱投到了地方政府债券上，因为他找不到其他更好的投资机会。

就像万事皆有因果一样，牛市也有自身的内在机理。1987年，人们认为支撑这波牛市行情的是充裕的“流动性”。这种“傻瓜”理论认为：一些不知名的股民的资金（流动性）可以继续托起大盘。当时，日本股票的平均市盈率是60倍。尽管美国国内的股价已经高得离谱，但是日本的股价高得更离谱，因此人们认为美国的股市还是比较安全的。当然这种解释没有提醒人们：之前的牛市行情也是突然大涨，但也会以眼泪收场。当然，牛市就像恋爱一样，你的这一次新恋情肯定也是之前所不曾拥有过的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实股市价格偏高是大家心知肚明的，但大家依然坚信牛市还会延续下去。

天有不测风云，一周以后，现实揭开了神秘的面纱。通胀的苗头正在出现，贸易赤字居高不下，美元的贬值亦令人担忧。为了抑制通货膨胀和保持美元坚挺，美联储在 1987 年 9 月的第一个周日宣布提高贴现率，这是美联储向商业银行提供融通借款的利率，因此备受关注。受这一因素的刺激，债券市场交易额旋即猛跌，道·琼斯指数也在一天之内下挫了 38 点。

到了 1987 年 10 月初，长期债券的收益率从 3 月份的 7.4% 上升到近 10%。在 10 月 6 日，道·琼斯指数下跌了 91.55 点，创下了单日最大跌幅纪录。市场让人捉摸不定，局势的发展更让人感到难以驾驭，而且似乎过去出现过的股市暴跌局面随时都有可能发生。从短期来看，市场似乎还见不到云开雾散的那一天。

1987 年 10 月 12 日，巴菲特卖掉了至少一批本来想赚取更大利润的股票。除了他的三种“永久持有”的股票外，他几乎把所有的股票都卖了。他的一位朋友说：“巴菲特的指令很明确：统统清仓。”

巴菲特并不是在盲目预测。他只是遵守了两条宝贵的原则：第一，永远不要亏损；第二，永远不要忘记第一条原则。芒格说：“沃伦绝不会说他能够洞悉市场走势。”不过，也许巴菲特现在更注意他墙上那张 1929 年的报纸了。随后的一周内，美国的利率超过了 10%。日本的股市还在继续上涨，但华尔街已没人关心日本了。在 10 月 16 日，一个黑色星期五，道·琼斯指数重挫 108 点。

华盛顿急得像热锅上的蚂蚁。每当市场下跌时，政客们总指望胡乱找出一个罪魁祸首，无论是投机商，还是瑞士的大银行家，不管是谁都行。有人把市场下跌归罪于“29 岁的技术专家们”。美国风度翩翩的财政部长在周末的一个电视节目上说，他认为美联储不可能再采取紧缩政策了，可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



惜这番表态来得太迟了。

10 月 19 日星期一，证券交易所里堆满了出售股票的交易单，导致道·琼斯指数 30 支股票中有 11 支在开盘后一小时都无法正常交易。同时，证券保险售出程序自动启动。股指期货市场就像自由落体运动一样快速下降，引发了股票市场的进一步下挫。最后，大家都关注哪些股票可以马上套现。毕竟股票可以售出的通道显得太少了，不能保证所有人都能把手中的股票售出，股指期货也没能挽救大盘。当日黄昏时分，恐慌性抛售终于演变成了大盘崩溃。巴菲特的损失也高达 3.42 亿美元。

两天后，巴菲特召集格雷厄姆的门徒们在弗吉尼亚州的威廉斯堡聚会。与 1929 年大崩溃的黑色星期四相比，这次黑色星期一让人觉得匪夷所思，因为它并没有引发什么经济萧条或是其他风波。起初人们还以为这次股市崩盘会成为社会经济领域里的里程碑事件。专栏作家们欢呼这是股市博利时代的结束，对银行投资暴发户遭受的重挫更是感到兴高采烈。不过，在短暂的停顿之后，华尔街又开始继续运转了。

这次崩溃好像没留下任何痕迹，只是在股票经纪人的电脑显示屏上留下了一条锯齿形曲线。伯克希尔·哈撒韦公司什么都没变：在斯坦福·利普西的带领下，《布法罗新闻报》的销量未减，《世界百科全书》还是安静地摆在学生们的书架上。不过，在那一周里，公司的市值蒸发了 25%，一代人辛苦经营的成果有 1/4 消失了。这确实是不合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 预言对未来毫无帮助

巴菲特在20世纪90年代初的投资活动并不多。巴菲特花6亿美元买下了位于新英格兰的三家制鞋厂。知道这一投资的人很少，但它为伯克希尔·哈撒韦的投资组合增色不少。布朗和德克斯特鞋业这两家公司的经营者坚持像B夫人那样敬业的工作方式，开发出一些特别畅销的产品，如工作用鞋和户外运动鞋，并抵制了进口货的冲击。这两家公司经营得都很好，而且都是巴菲特中意的家族型企业。

在历史上伟大的投资家中，巴菲特以对行业敏锐的判断力而著称。石油大王约翰·洛克菲勒、钢铁大王安德鲁·卡内基、零售巨头山姆·沃尔顿和软件大王比尔·盖茨都有一个共同特点，即他们的财富都来自一种产品或发明。巴菲特却是个纯粹的投资者，他的钱来自对各种行业和股票的上佳选择。

当他1965年接手伯克希尔·哈撒韦公司时，这个大纱厂正在衰退中。他把资金重新分配到保险业、糖果业、百货公司（错误决定）、银行和传媒，然后是烟草业、软饮料业、剃须刀业、民航业（又一个错误决定）以及从百科全书到鞋业的各个行业。现在他的整个工业王国已从一个濒临倒闭的纺织厂成长为380亿美元的大公司，不久他就把纺织厂当做一堆废铁卖了。尽管伯克希尔·哈撒韦的员工仍然只有原来的12个人，但它的市值已排在美国大公司的第19位，超过了如美国运通、花旗银行、陶氏化学、柯达、通用磨坊、西尔斯、德士古石油和施乐复印机等家喻户晓的公司。

那些希望巴菲特能够坚持自己投资轨道的人都不会忘记之前巴菲特曾经说过，他担心有一天公司的规模会变得过大。不过迄今为止，巴菲特暂时还不用为此操心。在过去的10年里，伯克希尔·哈撒韦的股票价格继续昂首阔步，年增长率高达29.2%。但令人担忧的是，随着巴菲特手里的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产越来越多，要想把这些资金合理分配到各个行业就变得难上加难了。

巴菲特让股东要考虑未来的做法使他们感到很不舒服，这让他们开始担心会发生可怕的巨灾。有位股东兼老朋友坦诚地说："我们对巴菲特的健康状况都极为关心。"讨论"巴菲特溢价效应"，即巴菲特的存在带来高于股票实际的价值，是股东们的一个永恒话题。人们担心一旦他去世会引起股票抛售的恐慌，尽管巴菲特一再毫不犹豫地说他的去世不会影响伯克希尔·哈撒韦所掌握的可口可乐公司和其他资产的价值。除了在极个别场合之外，巴菲特很少评价伯克希尔·哈撒韦的价值到底有多大。

不过，对自己的长寿问题，巴菲特比谁都关心。对死亡的恐惧更增加了巴菲特积累财富的动力，这一逻辑也是合情合理的。他是个非常理性的不可知论者，很少麻痹自己。他有一种要证明自我存在价值的激情，他喜欢的不是单纯地赚钱。他对自己的朋友、房子、喜欢的食物、股票和股市都有深深的眷恋。值得一提的是，他曾经说过，自己不是喜欢经营一家公司，而是拥有一家公司。

如果说人们失去了爱默生那种心灵索，那是因为人们没有找到可以引导他们前进道路的恒星。现代社会的相互关系使我们都变成了胆小的专家，只能从标有"成长"和"衍生"字样的分类栏中去挖掘投资线索。但巴菲特不同，他十分看重自己的独立性。他说"我没有必要和自己不喜欢的人共事"。能够说出这样豪言壮语的普通人、首席执行官和政府官员可谓凤毛麟角。

巴菲特会独自一人待在书房里，既没有顾问也没有随从。他坐在发黄的报纸和父亲的照片前，静静地享受爱默生式的恬静与孤独。几个小时静静地过去，连电话铃声都很少响起。他寻找的并不是电脑屏幕上的某个技术分析图，而是某个公司的潜在价值。他寻找的是那些经历过时间考验的企业或商人，例如老牌鞋业公司、霍雷肖·阿尔杰、B 夫人、零售商本杰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明·罗斯纳、《世界百科全书》、新贝德福德的肯·蔡斯、严谨的汤姆·墨菲和影响力无处不在的可口可乐。他也不是根据“一时的阴晴圆缺”来选择，而是遵循他的祖父、父亲及本杰明·格雷厄姆认同的投资原则和忠告。巴菲特并不是不会犯错的圣贤，他也是一个凡人，当然也会犯错，但他的出色表现足够唤醒人们对过去的美好回忆。他脑子里在勾画一个大胆的设想，一旦他进了坟墓，伯克希尔·哈撒韦公司还将一如既往地书写辉煌。

如果巴菲特和芒格同时被车撞了，或者巴菲特去世前来不及培养一位接班人，至少公司将由巴菲特选中的“第三人”来经营。至于这个神秘人选到底是谁，就连他自己的孩子都不知道。在政府雇员保险公司交易之后，巴菲特曾经透露，如果“芒格和我发生什么意外的话”，政府雇员保险公司的董事卢·辛普森将会临危受命。除此之外，公司还将由巴菲特精心挑选的董事来掌舵。他指定妻子和儿子霍华德为公司的董事，以此来保证公司绝不会忘记它的使命。他的家庭成员将成为基金会运作的掌控者。“归根结蒂，我们正在做‘被车撞’的准备。”1995 年，尽管他没像其他职场精英那样精心节食，但 65 岁的巴菲特依旧身体健康。他的早餐通常是一碗花生和一瓶可乐。他为第二天的早餐点了香草冰淇淋和巧克力酱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节 理性地规避损失

谁都明白，股市是个高风险之地，谁也不能保证自己对每一支股票的投资都是正确的。那么，一旦出现赔钱的迹象该怎么办呢？巴菲特的答案是：立即实施止损措施。止损，在英文中表述为 Stop Loss，意思是控制损失。对于股票投资者而言，这个字眼令人很不舒服。如果你也是非常厌恶这个名词并进而拒绝在投资中引入止损措施的话，那么你无疑是在自己的投资中埋下了一颗定时炸弹，它迟早是要毁灭你和你的财富的。而且，对于投资者而言，一次大亏足以毁掉前面 99 次的利润。所以，严格遵守止损纪律便成为确保投资者生存下去的惟一法则。

智取中石油 H 股

2003 年 4 月 1 日，一件陈年往事从香港传出，引发股市的上涨。有传闻说，巴菲特在 2000 年就买进了中石油 H 股，而当时中石油 H 股的价值的确被严重低估，其股价只有 1.10 港元，他以 1.10 港元到 1.20 港元之间的价格买进了 11.09 亿股中石油 H 股。

消息一出，股民和机构更加狐疑，是该买入呢，还是该卖出？这时华尔街、香港、伦敦的分析师纷纷发表看法，所罗门美邦等投行建议沽出中石油，他们认为更好的选择是中石化（386. HK），香港专栏作者曹仁操则直截了当地表达自己的观点，巴菲特投资中石油，那是“犯傻了”。由于基金经理们信心不足，投资者开始大量抛售，中石油股价大幅下挫。

在不知不觉中，华尔街和香港的精英以及媒体记者们已经为巴菲特大量买入中石油 H 股让开了市场。而巴菲特竟然哼着小调、轻装简行、继续孤军深入。2003 年 4 月 9 日、11 日、15 日，分别在 1.66 港元、1.657 港元、1.66 港元价位买进 8049 万股、8537.2 万股、3141 万股；从 17 日开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步伐加快，当天买进 1.7658 亿股；4 月 22 日，港股最低下探至 8331.87 点，巴菲特又加快了步伐，以迅雷不及掩耳之势在 1.668 港元价位买入 1.62082 亿股；23 日在 1.67 港元价位拿下 1.0524 亿股；24 日，也就是北京两所大学因“非典”宣布隔离的前夜，在 1.61 港元价位拿下 2.165 亿股，持股比例也由 4 月 9 日之前的 0.671%一路跃升至 1.335%，总持股量为 23.47761 亿股。巴菲特增持中石油所投资金总额接近 40 亿港元，以简单加权平均计算，成本大致每股在 1.65 元左右。

2003 年 4 月 25 日，伯克希尔·哈撒韦公司发布信息披露，宣称持有 23.4 亿股中石油 H 股，达到流通股的 1.335%，成为中石油第二大股东。

在巴菲特增持中石油股票之前，后者很少为亚洲之外的人所了解。巴菲特增持消息传开之后，世界各地的基金经理如梦方醒，迅速跟进。与此同时，中国大陆的非典瘟疫也被基本控制，分析师们纷纷唱多中国经济，中石油更是受到多方资金的热捧，从 25 日到 30 日，3 个交易日之内，中石油 H 股一路攀升最高涨幅达到 12%，中石油纽约 ADR 公司在国外发行的存挂凭证在短短一个星期内也上升近 9%。外资机构的大笔扫货已使得 H 股指数大幅攀升，仅从 2003 年 5 月 2 日至 6 月 12 日短短一个多月内，H 股指数就上涨了 19.27%，远远超过同期恒生指数 10.54%的涨幅。

价值投资就是吃鱼只吃鱼身

2007 年 7 月 12 日巴菲特开始首度减持中石油 H 股，因为中石油 H 股的股价在 10 月份已达到了 11 港元以上，甚至达到了 15 港元，中石油 H 股的股价已不再被低估了，在这种情况下，巴菲特大量抛出自己手中的中石油股份。当然，巴菲特的减持在贪婪者看来会少赚一部分的利润。但价值投资者就是吃鱼只吃鱼身、吃甘蔗只吃中间最甜美一段的人，他们只赚取自己该赚的那一部分利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此后 A 股市场进入疯狂的炒作阶段，特别是对大盘蓝筹股的疯狂炒作，与巴菲特理性减持中石油 H 股形成了鲜明的对比。但令人意外的是，这次中石油的股份并没有因为股神巴菲特的减持而下跌，从巴菲特第一次开始减持中石油开始计算，中石油的累积升幅达 35%，他因此少赚了至少 128 亿港元，这一次股神似乎失算了。

巴菲特对记者说："我们大概投入了 5 亿美元的资金，卖掉以后我们一共赚到了 40 亿美元。石油利润主要是依赖于油价，如果石油在 30 美元一桶的时候，我们很乐观，如果到了 75 美元，我就不像以前那么自信。但现在石油的价格已经远远超过了 75 美元一桶，全球各国政府对油价的干预政策也就为期不远了。"

为何卖出中石油 H 股

2008 年 3 月 9 日，《福布斯》杂志公布的最新全球亿万富豪排行榜，美国"股神"巴菲特凭借 620 亿美元个人财富成为全球新首富。巴菲特说："8 年前，我在阅读中国石油的年报后，决定购买中国石油的 H 股，伯克希尔·哈撒韦公司以 4.88 亿美元购入中国石油 1.3% 的股份，买入的价格大约是每股 1.6 至 1.7 港元，持有中国石油 H 股 23.4 亿股。到 2007 年 10 月份，巴菲特以 12 港元左右的价格卖出了持有 4 年的中国石油 H 股，获得了大约 8 倍的收益。"

2008 年 2 月底公布财报的时候，巴菲特发表了一年一度的《致股东的信》，解释了买卖中国石油的过程和原因，他说当初以 4.88 亿美元购入中国石油股票的时候，按这个价格计算，中石油的市值约为 370 亿美元。而在去年下半年，中石油的市值涨到了 2750 亿美元，我们认为这个估值水平和其他大型石油公司相当，所以我们将手中的股票以 40 亿美元全部卖出。也就是说，他认为中国石油的股价已经超过了价值，所以选择卖出，尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他卖出股票以后中石油股价仍在继续上涨，甚至有人嘲笑“股神”浪得虚名，但今年全球股市大幅下跌后，中国石油 H 股的价格曾跌到了 9 港元。

巴菲特认为，投资和投机的区别在于：投机者主要关注的是公司股价，而投资者则关注于公司的业务状况。只要价格合理，他会一直持有，但如果价格超过价值，他会毫不犹豫选择卖出，而买卖中国石油 H 股就是典型的案例。

买入铁路股票与中国有关

在卖出中石油 H 股之前巴菲特就已经发现高油价与铁路股价值严重低估的机会，而这个机会却被全世界的分析师们所忽视。于是，他从 2007 年 4 月初开始，伯克希尔·哈撒韦公司及其子公司共同出资约 32 亿美元，收购了伯林顿公司 3900 万股股票，占其总股权的 10.9%。这是巴菲特首次出资买入铁路运营商的股份。之后又于 8 月 23 日、24 日和 27 日分别买进了 432 万股、244 万股和 332 万股的伯林顿公司股票，这样该公司目前总共已持有伯林顿公司 5213 万股股票，占后者 14.8% 的股份。伯林顿公司预计，巴菲特可能还会进一步增持，使之在伯林顿的持股比例达到 25% 左右。

与此同时，美国最大的铁路公司联合太平洋公司和美国第四大铁路商——诺弗克南方公司也进入了巴菲特的“狩猎范围”。2007 年 5 月，伯克希尔·哈撒韦公司还买进了联合太平洋公司 1050 万股股票和诺弗克南方公司 640 万股股票，持仓成本约 16 亿美元。截至 9 月 7 日，巴菲特在三支铁路股上的总投资已超过 54 亿美元。

巴菲特曾表示，投资铁路股的理由有二：首先，这与中国经济腾飞有关。巴菲特认为，随着中国经济的持续增长，中美贸易也在不断升温，大量物流往来致使美国西部太平洋沿岸货运港口一片繁忙之景，而美国中西部到西部太平洋沿岸的地上货运线更是热度不减，铁路货运因此成为炙手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可热的“香饽饽”。第二个理由是，石油价格高涨将会大幅拉高公路物流成本。相对于公路运输而言，铁路货运油耗成本小，且便捷程度远超过前者。

一位律师认为，投资者被铁路公司吸引的部分原因是：铁路公司已经形成了一种壁垒，新的竞争者很难再获得土地或环保认证。另外，铁路业已经从产能过剩过渡到了产能有限的状态，这也为铁路股增加了市场吸引力。美国铁路协会称，与制造业平均资本要求相比，铁路业的资本密集程度相当于制造业平均资本要求的 5 倍，这意味着，铁路业为新进入者设置了很高的资金门槛。由此看来，股神又一次运用他精准的逻辑推理，锁定了一批价值已经被严重低估的公司股票。

七成而退的斩仓智慧

有个关于命运的传说故事。

有个人在集市上闲逛，突然遇到一名相士对他说：“这位公子，你怎么现在还如此悠闲？一个时辰内阎王就要来索你的命了！”此人闻言大惊，立刻买了一匹快马落荒而逃。好不容易跑出好远之后，在荒原上迎面遇到一个人拉住他的马头，惊奇地对他说：“阎王让我在这里等你。我心里还在奇怪，一个时辰前你还在好远的地方，怎么可能在这里碰到你呢？”

很显然，这名公子所犯的一个致命错误就是没有问这名相士，阎王会在哪里索他的命。所以，伯克希尔·哈撒韦公司的查理·芒格会说：他最想知道自己会死在哪里，这样他就可以不要到那里去。当然，对那些和阎王没交情的人来说，要想完全逃避阎王的索命是不现实的。但按照这样的思路和阎王玩一下捉迷藏，还是很有可能的。例如，心血管疾病和癌症是当前中国成年人的主要死亡原因，如果你能控制高血压、戒烟、增加体力活动和改善营养，你就有延长寿命的机会。

实际上，托尔斯泰的《安娜·卡列尼娜》开头那句“幸福的家庭都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相似的，不幸的家庭则各有各的不幸”，说的其实也是同样的道理。因为一个家庭要幸福，需要满足一系列条件——经济宽裕、性格和谐、夫妻忠诚、身体健康、子女孝顺等等。而达到这些要求的家庭，看上去当然就是相似的了。可不幸的家庭呢？只要在所有这些条件中有一条不如意，就可能沦为不幸。所以不幸的家庭自然是各有其不幸了。因此，拥有幸福家庭的途径，与其说是去追求幸福，不如说是去避免不幸，不要让家庭面临经济困难；不要去找性格不和的配偶；不要去发展婚外情；不要让身体得病；不要让孩子走上歧途……而许多领域里的成功人士，从舒马赫到巴菲特和芒格，也都说过差不多类似的道理：成功的要点就是少犯错误。

所以，当股市不断创出新高时，人们需要时时拷问自己的一个问题就是：“我会死在哪里？哪些风险是我需要回避的？哪些错误是我需要避免的？”

2008 年 1 月下旬，《价值》杂志总编张志雄的一位老朋友（称之为老朱吧）卖光了所有的股票，休息去了。老朱在 2005 年大熊市的底部买了几支股票，一直拿住，经过两年半后，在 2007 年 11 月初，市值达到最大。老朱告诉我，那时他已觉得升值得过分了，想清仓，却仍想一博，利用巨大的投机力量再下一城。所以，当市场开始调整时，老朱不以为然，反而觉得有利于蓄势冲高，但随着时间的推移，尤其是紧缩政策日趋严厉和外围股市恶化，事情不妙了。

2007 年年底没法脱身，对于 2008 年，老朱可不那么乐观。2006 年人们是看多做多，2007 年人们是看空做多（表面上十分谨慎小心，实际行动却信心十足），而 2008 年人们是看多做空（表面上信心十足，真正行动却是见好就收）。这就如一帮人走夜路，见坟场星星点点，鬼火处处，大家只能齐声高喊不怕鬼，真的谁叫一声鬼来了，大家一定都吓得趴下了。

老朱觉得 2006 年和 2007 年中国股市如此高收益，上证指数从 1000 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨到5000点甚至6000点，已是奇迹，2008年要保持下去，是奇迹中的奇迹，可能性已很小。2008年1月初，股市稍有反弹后迅速下跌，老朱股票的市值从2007年11月的最高点下跌了三成，他不顾一切地抛掉股票，离开了市场。

老朱告诉张志雄，他在两年内赚了8倍至10倍的钱（当然是指算术意义上的倍数），现在重要的是保住成果。在11月份的时候，老朱已设计了"逃生路线图"，也就是如果市值损失了30%，一定清仓。因为一旦超出这个比例，老朱认为自己极有可能彻底"麻木"，等到再损失个20%，也就是最后市值损失过半，就很不好玩了。

"我已不能抱侥幸心理了，我最担心自己哪儿出了错却不自知，只能用极端的斩仓来自救。"老朱说，即使股市又大升，回到11月的最大市值，他也不后悔，毕竟这几年的收益已知足了，不必锦上添花。让老朱最终决定的还有一个重要的理由，那就是一年过后，现在抛得再低的价位，届时也应该是高的。老朱不在意一时之得失，因为当时一定是高估值的。

老朱在中国股市里已有18年，前10年他自己不炒股，在证券机构工作，拿着一份不错的薪水，心满意足。老朱看到过许多股民赚了大把银子又输回去的事例，1993年左右的"认购证"，让老投资者财富大增，可接着的1994年和1995年，市场不好，加上透支（也就是融资炒股）盛行，"认购证"大多被消灭了。1996年股市大涨，1997年不错，1998年又乱了。直至1999年"5·19"行情，人们才乐不可支。2000年尚可，从2001年年中到2005年年中则是一场大熊市，证券公司的大户们可能有一半甚至2/3被打发走了，剩下的大多损失不少。老朱问："凭什么我这么运气，能在2008年和2009年不被击败?"

老朱不想高估自己的能力，他对巴菲特的两个思想很感兴趣，一个是巴菲特说只愿意跨越极低的栏杆，"我开始以为是巴菲特谦虚，后来觉得他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不是这个意思。”老朱认为，我们往往由于低估了股市的复杂性，因而高估了自己的能力。比如，一说2008年股市向好的理由，就是中国经济继续不错，问题是2001年至2005年，中国经济也不错啊，为什么股市不涨反跌呢？又比如，说到某支股票不错，就是它的基本面没变坏，可是不管2005年如何低估，不少股票的基本面真的出现了十倍的增长吗？

至于估值，更是件困难之至的事。高市盈率未必不好，低市盈率也未必好，PEG的用处多大，都是问题。老朱说他没这个本事对2008年的股票估值，难度太大了，但对2005年和2006年的公司价值却有一定的信心：“尤其是2005年，我们认为像万科与招行今后每年的股价至少有30%的成长，这基本上是确定的。”大概这就是巴菲特只愿意跨过极低的栏杆的意思吧。

老朱对费舍尔的《如何在股市中逃顶》很感兴趣。老朱向作者学习，至少离开股市1年半，平时主要是认购新股，2008年能有8%的收益也不错。这与老朱喜欢巴菲特的第二个思想的理由很相似。巴菲特认为，如果我们一生只允许作20个理财决策，那一定会做得很好，因为这会强迫你深思熟虑。

老朱先生决定2009年年中才考虑进入股市，虽然届时买不买股票还要研究。在此之前，老朱认定股市不管如何折腾，都与他无关。

“这是我们个人投资者的幸运处，可以‘歇业’一大段日子，”老朱说：“而那些资产管理者由于有信托责任，必须继续面对不确定奋力拼搏，祝他们好运。”

说来潇洒，真正放弃日思夜想的股票，老朱还是挺痛苦的。这与金钱无关，这几年不管股票大涨还是大跌，老朱都要陷入长长的思考，久而久之，老朱与股票已有了深深的情感，现在要放弃它们至少一年半，情何以堪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



老朱有个朋友，也挺有投资能力，他在 2007 年 12 月的一天抛完了股票，把电脑里的自选股全部删去，想彻底了断。但他失眠了，又被股价的上涨催逼，结果在两天后又把股票全部买了回来（相同的股票，相同的数量）。张志雄很能理解这位朋友，不投入，何以收获？当股票成了你的老朋友或情人，有一天你却主动抛弃它们，难度可能不亚于戒烟吧。

更困难的是，几乎没有谁能在“最高价”（相对）抛掉股票。明天，它涨了，后天又涨了，再后天还涨，这简直是对离场者最大的羞辱。它每天提醒你，你错了，快浪子回头吧，我会原谅你的。好在不管是这位朋友还是老朱，都有自己的一份事业，他们不妨把本职工作做好，等待另一个大机会来临，尽管这个机会的来临也许是一年半甚至更久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四节　止损要讲究科学

巴菲特强调：止损要讲究科学，只有懂得科学止损才是股市获胜的根本保证。他把科学止损的目的归纳为：回避风险、保住本金、求得生存。为了让投资者真正认识到止损的重要性，巴菲特举了这样一个例子：一个分析准确率在40%左右的投资者和一个分析准确率在80%左右的投资者，谁能够在投资中更长久地生存呢？表面看来，后者胜算更大一些，但实际不然。如果不能有效地实施止损措施，不能有效地控制风险，后者往往不如前者表现得好。假设两个人都是10万的投资资金，前者每次的风险控制在2%，10次交易中4次盈利6次亏损，结果6次亏损损失是1.2万。而后者每次的风险控制在20%，10次交易中两次亏损，亏损额达4万。所以，在亏损额相差2.8万的情况下，后者必须比前者多盈利2.8万才能保持一样的业绩。而这必须是在后者先盈利后亏损的情况下才有可能做到。如果后者在10次交易中刚开始就连续两次亏损，那么继续交易的本金实际上只有6万元。在资金量大幅缩水的情况下去增值2.8万元的利润，难度无疑增大了许多。

设立止损点

通过上面的例子，我们可以很容易地得出这样的结论：“如果不能有效止损，合理控制风险，那么即使有比较高的准确率，也未必有好的业绩表现。”确切地说，止损点是在实际操作中股价处于下滑状态时所设立的出局点位。一般来讲，逢市值上涨时，止损点须及时提高；相反，在市值下降时，止损点可适当降低。这样有备而来，则可以防患于未然。

设立止损点的目的是为了最大限度地保住胜利果实，防范可能发生的市场风险。在此，必须说明的是，设立止损点并不是为了赚钱，在更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时候是为了使亏损尽可能减少。巴菲特告诫投资者，设立了止损点就必须执行，尤其是在刚买进就被套牢的情况下。如果发现错了又不回避，等股价大跌40%～50%时，将更加得不偿失。所以发现错了就应及时止损出局。在抛出的时候，用“快刀慢割”的手法，挥泪也得出。

巴菲特认为，在实际操作中，止损点有一定的缓冲空间，缓冲空间的确立则是比较讲究的。一般而言，做短线投资的缓冲空间在5%～8%，做中线投资的在8%～13%，做长线投资的在15%～20%，要注意的是无论是做长线还是短线投资，都须设立止损点。如果一支股票从最高点下跌6%，说明它在走弱，如果跌去10%，至少说明该股已处于调整中。投资者要针对股市走势，结合自己设立的止损点采取相应的对策。

以下是几种常见的止损方法。

保本止损法

如果投资者在买入某支股票后，发现股价迅速上升时，则应立即调整初始止损价格，将止损价格上移至保本价格（买入价＋双向交易费用），此法非常适用于T＋0操作。

趋势止损法

这种方法的具体操作方式是：以某一实战中行之有效的趋势线或移动平均线为参考坐标，观察股价运行，一旦股价有跌穿该趋势线或平均线的迹象，则立即离场。

时间周期止损法

投资者在买入股票前，要对买入的股票设定持有时间，如1天、3天、1星期、两星期等等，如果买入后持有时间已经达到设定期限，但股价没有发生预期走势，同时也没有达到设定的止损位时，千万不要转换持股的“时间周期”，而应该立即离场，以免将“短线投资”变成“长线投资”，最终成为“长期套牢”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资者而言，投资就是为了赚钱，最大的目标是如何使自己手中的资金由10万元变成20万甚至40万元。但是，赚钱的前提是要控制好风险，本金是投资人的战斗力和生命力，只有保证本金安全才有可能长期在市场中生存，才有可能等到好的投资机会，才能不断地取得胜利。这一点，是无数投资人都已经证明了的真理。

估值的常识

巴菲特之所以知道股市在什么时候被高估，什么时候被低估，并不是因为他具有超人的魔力，而只是基于几个常识性的因素。

1. 从股票收益与债券收益之间的差异中判断股市价值

当债券的收益逐步上升，甚至有超过股票收益的趋势时，这证明市场的价值是被高估了；当股票收益下降到某一点，但在这一点上股票收益依然在债券收益之上，这时候的股票最具有吸引力。

2. 市场攀升的速度

股市不会长时间地胜过整个经济的发展。投资者不应该期望公司的销售、收入和股票价格上涨的速度超过经济产出。如果股票价格上涨的速度增长了4倍，那么整个经济是处于扩张时期，市场成为股票在某一点下跌时的底部。相反，如果股票的价格下跌，而整个经济处于高涨时期，就会产生股票价值被过低估计的情况。

3. 国家的经济形势

当经济迅速发展，或者看上去不会停下来时，股票会呈现出增长的趋势，投资者应该考虑是否减持股票，选择另一种投资方式。同样，当经济不景气时，股票价格会下降到非常便宜的水平，从而具备了高回报的潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理性战胜非理性

巴菲特一再强调，投资者必须保持理性，只有这样才能战胜非理性的市场。1968 年的大牛市时，巴菲特毅然做出了退出的决定。当时，美国股票的日平均成交量达到了 1300 万股，比 1967 年的最高纪录还要多 30%。股票交易所被大量的买卖单据压得喘不过气来，这在美国的历史上还是第一次。而且这样的情形一直持续了许多天。到 1968 年 12 月，道·琼斯指数竟然攀升到了 990 点，1969 年初又升到 1000 点以上。

面对一天比一天令人狂热的股市，巴菲特清醒地意识到，狂热背后的危险正在一步步逼近，为了防止自己的盈利付之东流，在 1969 年 5 月他最终拿定了主意，做了一件非同寻常的决定：解散巴菲特合伙公司。当时市场正处在牛市的高潮中，很多股东对此大为不满，巴菲特的解释是："我无法适应这种市场环境，同时我也不希望试图去参加一种我不理解的游戏而使自己像样的业绩遭到损害。"

事实证明巴菲特的决定是无比明智的。就在巴菲特退出股市不久，股票交易所的每一种股票平均都比 1969 年初下降 50%。而在这次近似疯狂的牛市中，巴菲特合伙公司没有赔一分钱。

巴菲特说："这场游戏的参与者是那些容易受骗的人、自我陶醉的人和无所顾忌的人。我相信，当这一时期的股票市场和商业发展被写进历史的时候，这是一个很好的例证，这种现象将会被认为是最重要的，也许是最具特色的狂躁病的表现。"

"在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。"美国股市在 1972 年出现了历史上的第二个大牛市，股价大幅上涨。当时几乎所有投资基金都集中投资到一群市值规模大、企业声名显赫、被称为"漂亮 50 股"的成长股上，如雅芳、施乐、宝丽来、柯达和德州仪器等等，这些企业的平均市盈率奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迹般地上涨到 80 倍。在巴菲特的指挥下，伯克希尔・哈撒韦公司开始大量抛出股票，只保留了 16% 的资金投资于股票。

结果，“漂亮 50 股”的股价在 1973 年初开始大幅下跌，道・琼斯指数也不断回落，市场摇摇欲坠。那些 1969 年上市的公司，如沃尔特・迪斯尼、通用汽车、施乐、IBM、西尔斯等，眼睁睁地看着自己的股票市值跌了 60%。

甚至到了 1974 年 10 月初，道・琼斯指数更是从 1000 点狂跌到 580 点，美国几乎每支股票的市盈率都跌回了个位数，这在华尔街非常少见。对那些被套牢的投资者来说，恐慌性的抛盘似乎永远不会停止。而另一些投资者竭尽全力持有自己的股票，等待着反弹，但是反弹迟迟不见踪影。他们被弄得筋疲力尽，最后不得不屈服了，他们卖出了股票。其他人也从市场的变化中得到了启示，大家纷纷抛盘。然而，抛盘招致了更多的抛盘，一个有序的市场就变成了一个产生损失的邪恶的怪圈。

到 1974 年底，已经没有几个投资者有耐心和勇气再进入股市这个竞技场，在市场一片悲观声中巴菲特却高声欢呼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五节　巴菲特的永久忠告

经常有投资者问笔者，投资技巧的最高境界是什么？笔者认为，投资技巧的最高境界就是——没有技巧。那么，没有技巧又如何能在股市中盈利呢？其实，大多数在股市中成功的人都不是依靠技巧而获利的。比如巴菲特炒股就没有花哨的技巧，有一位资深的股民说："巴菲特的投资方法是'死捂'，因为他既不会追涨也不会杀跌，更不会看着盘面变化频繁地进行短线操作。"巴菲特"死捂"股票成了富豪，而股市中的很多投资者学会了"十八般武艺"，每日里全天候操作，却变成了一代"负豪"。以下是巴菲特在中国访问期间对中国投资者提出的忠告。

在能力范围内投资

"对于大多数投资者而言，重要的不是他知道什么，而是清楚地知道自己不知道什么。"巴菲特被誉为"奥马哈先知"。他始终坚持在自己的"能力范围内"投资。

重视公司质量

"以一般的价格买入一家非同一般的好公司，远远胜过用非同一般的好价格买下一家一般的公司。""价值投资"是巴菲特的核心投资理念，也一向被全球的投资者奉为圭臬。简单地说，就是以尽可能低的价格购买优质股票，然后一直持有。

选股看 3 条标准

巴菲特选股最重视三个指标：净资产收益率，公司负债，是否具备持久的核心竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特选择股票不靠高深莫测的直觉，也没有依赖秘密数学公式。他查阅的都是公开的公司财务报表，运用的数学分析知识也是最简单的。

投资与投机的区别

巴菲特认为，一名真正的投资者在投资技巧方面，以及投资心态方面都有着很鲜明的特点，从而有别于那些投机者。现在，就让我们来看看下面列出的5个关键的区别点。

不担心经济形势

巴菲特认为正如人们无需徒劳无功地花费时间担心股票市场的价格一样，真正的投资者不会无谓地担心经济形势。如果你发现自己正在思考经济是否稳定地成长，利率是否会上扬或下跌，或是否有通货膨胀或通货紧缩，那么你就是在浪费自己的时间和精力。巴菲特决不浪费时间去分析这些。

不理会股票市场的每日涨跌

除了不必担心经济形势之外，巴菲特还对股票市场的每日涨跌无动于衷。巴菲特解释说："请记住股票市场是狂癫与抑郁症交替发作的场所。有的时候它对未来的期望感到兴奋，而在其他时候又显出不合理的沮丧。当然，这样的行为创造出了投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。但是，正如你不会采取情绪起伏不定的顾问的建议一样，你也不应该允许股市操纵你的投资行动。股票市场并不是投资顾问，它的存在只是为了帮助你买进或卖出股票罢了。如果你相信股票市场比你更聪明，你可以照着股价指数的引导来投资你的金钱。但是如果你已经做好了准备，并彻底了解所投资的企业，同时坚信自己比股票市场更了解企业，那就拒绝市场的诱惑吧！"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正的投资者能保持冷静

真正的投资者知道股价受到各种合理和不合理因素的影响，会上下起伏。当他们持有的股票的价格下跌时，他们的反应很镇定。他们知道，只要公司仍然保持吸引他们第一次买下公司股票时的质量，价格迟早会回升的。在这段时期，他们不会惊慌。

在这一点上，巴菲特一直坚持：除非你能做到看见自己的股票下跌50%仍然不惊慌失措，否则就不要进入市场。他还指出，事实上，只要你对自己持有股票的公司感觉良好，你应该对价格下挫感到高兴，因为这是一种能使你的股票获利的方式。

当股市处于另一个极端时，真正的投资者在面临我们称为“民众影响”的时候，也能保持冷静。当一支股票、一个行业或一个共同基金突然落到聚光灯下，受到公众瞩目时，大量民众都会冲向前去。麻烦就在于：当每一个人都认为这样做是正确的并做出同样的选择时，那么就没有人可以获利。他的警告是：真正的投资者不会担心错过这种行动，他们担心的是未经准备就采取这种行动。

忽视所谓的多头和空头市场

如果投资者相信了空头市场即将来临而卖出手中不错的投资，那么他会发现，所谓的空头市场立即转为多头市场，于是又再次错失良机。很多投资者经常受到市场谣传以及下一个空头市场即将来临的威胁，于是心生畏惧进而成为受害者。通常这样的言论一出现，股票经纪人就会打电话告知投资者赶快卖掉手中持有的股票，他们这样做是因为可以趁你卖股票时赚取手续费。伯纳德·巴鲁克的经验是：“别指望总是可以买在最低点，卖在最高点，这是不可能办到的，除非是骗子。”

巴菲特的解决方法是全然忽视所谓的空头和多头市场。他可以做到这一点，是因为他以合理的价格买进股票，如果股价过高而无法提供足够的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资报酬，他是不会买进的。每日市场的变动不会影响巴菲特，而巴菲特也不去考虑这些事，他所思考的是要投资哪些企业，并以合理的价格买进它们。例如，当美国股市在1973年处于低潮、市场人士大为恐慌之际，大家想尽办法抛售自己的股票，精明的巴菲特却全线杀入，到1975年股票大幅上扬，巴菲特赚得腰包鼓鼓。

最经典的战役是在1987年。那一年10月18日清晨，美国财政部长在全国电视节目中一语惊人：如果联邦德国不降低利率以刺激经济扩展，美国将考虑让美元继续下跌。第二天，华尔街掀起了一场震惊世界的风暴：纽约股票交易所的道·琼斯工业平均指数狂跌508点，六个半小时之内5000亿美元的财富烟消云散！第三天，美国各类报纸上的通栏标题压得人喘不过气来："10月大屠杀"、"血染华尔街"、"黑色星期一"、"道·琼斯大崩溃"、"风暴横扫股市！"……华尔街笼罩在阴霾之中。这时，巴菲特则在投资者疯狂抛售股票的时候开始出动了，他以极低的价格买进他中意的股票，并以一个理想的价位吃进10多亿美元的可口可乐股票。不久，股票上涨，巴菲特见机抛售手中的股票，大赚特赚了一笔。而我们普通投资者投资证券市场往往喜欢做"蜂拥而至"里的"那一只蜜蜂"，不喜欢做孤独等待出击时刻的"猎鹰"。风平浪静的时候不下水，大浪滔天的时候跳进去，结果就是淹不死也呛了半条命。

在别人小心谨慎时勇往直前

真正的投资者是设法在别人贪心的时候保持谨慎恐惧的态度，而在所有的人都小心谨慎的时候勇往直前。

巴菲特是一个精明的投资者。

当巴菲特在20世纪80年代购买通用食品和可口可乐公司股票的时候，大部分华尔街的投资人都觉得这样的交易实在缺乏吸引力。当时多数人都认为通用食品是一个不怎么活跃的食品公司，而可口可乐给人的印象则是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作风保守，从股票投资的角度来看，是缺乏吸引力的。但是在巴菲特收购了通用食品的股权之后，由于通货紧缩降低了商品的成本，加上消费者购买行为的增加，使得通用公司的盈余大幅增长。在伯克希尔 1988 年和 1989 年收购可口可乐公司之后，该公司的股价已经上涨了 4 倍之多。

巴菲特说："价格下跌的共同原因，是因为投资人抱持悲观的态度，有时是针对整个市场，有时是针对特定的公司或产业。我们希望能够在这样的环境下从事商业活动，并不是因为我们喜欢悲观的态度，而是因为我们喜欢它所制造出来的价格。换句话说，理性投资者真正的敌人是乐观主义。"想要获得大量收益，你就得小心评估各个公司在经济面上的基本特质。然而热情拥抱目前最流行的投资方式或情报，却无法保证你一定成功。

模仿动物进行投资

在投资中，盈利多少永远不是第一重要的任务，最重要的是必须学会自我保护。就像一只动物外出觅食时，保住性命永远比找到食物更重要。"10 月，这是炒股最危险的月份；其他危险的月份有 7 月、1 月、9 月、4 月、11 月、5 月、2 月、12 月、8 月和 3 月。"如此说来，月月都是危险月！这不仅仅是马克·吐温的一句幽默之语，全球股市几轮暴跌之后，中国股市也不能独善其身。股市反复震荡，正逐步击垮曾经做着"淘金梦"的人们。在此行情下，如何左手持矛右手持盾，保住两年前的胜利果实？在理财投资中，盈利多少永远不是第一重要的任务，最重要的是必须学会自我保护。

学猴子去抄底

适合类型：激进型

理财推荐：股票、股票型基金等

《猴子捞月》是大家所熟知的故事。井里有月亮，众猴子就开始吊在树上合作捞月。对后市持乐观态度的机构与理财者，就可以学猴子去抄底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沪深两市连续回调之际，或许就是投资者乘机调整仓位之时。

智慧提示：投资者该如何去抄底？显然你很难找到最低点，只能在相对低点入场。敢于抄底的乐观主义者更要敢于接受更剧烈的震荡洗盘。抄底前，哪些板块会有比较好的短线获利机会？这是值得投资者潜心研究的。否则就像小猴子手刚刚碰到水面，月亮就碎了——投资不成，反而跌在“地板”上。同样，投资者切不可盲目介入已经过气的个股和板块，以免成为主力出货的牺牲品。

学野山羊借外力

适合类型：机灵型

理财推荐：股票、债券等

野生山羊自卫本领差，因而常常跑到土拨鼠的窝边去睡觉。因为土拨鼠非常机灵，一有风吹草动，土拨鼠会集体怪叫起来。同样，普通股民自我保护能力和对风险的预感能力都比较弱。为了能更好地保护自己，股民也需要寻找和利用股市中的“土拨鼠”。

智慧提示：股市中有部分股票具有“土拨鼠”一般的敏感能力。它们对大盘的变化趋势有预感能力，在跌势中，它们能够先于大盘企稳，先于大盘启动；同样也往往能在股市见顶前急忙撤出。还有一些“土拨鼠”个股对上市公司内在的变化反应敏感。例如：有一些个股先是莫名其妙地急速上涨，当达到一定高度以后，往往能推出大比例分红送股，或业绩扭亏为盈等重大利好。这类个股对公司的基本面变化有敏感和提前“预知”的能力。如果能及时发现和跟进这些“土拨鼠”个股，往往可以给投资者带来异常丰厚的利润。

学黑熊冬眠

适合类型：谨慎型

理财推荐：债券、债券型基金、货币型基金等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



黑熊的行动既谨慎、又缓慢，尽管视觉较差，但嗅觉和听觉却较灵敏，警惕性极高。一旦有危险，黑熊便快速逃入丛林。即便在冬眠期间，黑熊一旦受惊醒来，出洞后就再也不会回到原来的洞穴。

智慧提示：在暴跌的市场情形下，不少投资者把债券基金当做规避股市大幅下挫的工具。专家指出，在震荡较大的市场中，将债券、债券型基金、货币型基金、银行的一些理财产品等作为基础配置加入到资产组合中，更有利于投资者保全过去两年牛市中的成果，完善自己的投资组合。

像黑熊一样做一个谨慎型的投资者，并非坏事。市场需要通过熊市休息，趋势需要通过下跌休息，庄家需要通过清仓出货休息，这时候，没有办法扭转趋势的投资者也需要顺应市场的趋势，将自己的投资操作转入休眠期。

学松鼠屯粮食

适合类型：稳健型

理财推荐：黄金、艺术收藏品等

一到秋天，松鼠就开始收集坚果，塞到老树空心的缝隙里，留到冬天吃。这种居安思危的习性，给我们理财提供了更多启示。稳健型的投资者就可以学习松鼠屯粮食、屯金、收藏艺术品。当然，尽管粮食价格节节攀升，一般人也不会去屯粮食做投资。黄金和黄金的衍生品从长期看，是很好的保值工具。从长期看，资产是此消彼长的：黄金、房产、外汇和收藏品都可以在理财的“篮子”里保存一部分，以应对资产风险。

智慧提示：根据形势及时合理地配置自己的资产，使其保值增值，储备更多的“粮食”，可以最大限度化解风险。不过，回报高的艺术品买卖频率并不高，起码要收藏 4 至 5 年。黄金窖藏者，购买黄金用于保值，其投资有时会长达几十年。期限从 1 个月到半年，具有较强的流动性，而且有不少保本产品可以选择，收益基本为活期存款的 3 倍左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学壁虎会逃跑

适合类型：果断型

理财推荐：股票、债券等

壁虎逃生的绝技就是断掉尾巴，它在遇到强敌的时候或者被敌害咬住时，挣扎一番后尾巴就会脱落，断了的尾巴还不停地抖动，以达到迷惑敌人、自己趁机脱身的目的，过了些时候，尾巴又能完好如初。很多投资者痛心疾首地诉说他们损失了50%、60%甚至70%，当问及他们为什么会造成如此严重的亏损时，他们往往怨天尤人。其实根本原因就在于：他们不愿止损。

智慧提示：有些外在的客观原因确实会造成投资者的投资操作出现失误，导致投资者出现局部亏损，但不会使投资者陷入深度套牢的地步。熊市是经过长时间的震荡下跌逐渐形成的。期间有足够多的时间可供投资者出逃，也有足够多的机会供投资者斩仓止损。在一轮熊市中，止损带给投资者的损失是局部的、少量的。而不止损带给投资者的损失是全局的、严重的。综观熊市中所有被深度套牢、亏损严重的投资者，几乎无一例外都是不愿止损、不愿放弃的投资者。从这方面而言，他们应该学习动物们“丢车保帅”的智慧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结 语

天下没有免费的午餐

富人会把机会给谁？英国的艾特·威廉是一位举国皆知的大商人。但是说来奇怪，艾特·威廉创业初期的一切，竟然全是别人馈赠的。

威廉 20 岁的时候，还是一个整日守在河边打鱼的年轻人，天地十分狭小，根本看不出他的将来会有什么辉煌的成就。一天，一位过河人求助于威廉，原来是过河人的一枚戒指不慎掉进了河里，非常焦急，他请威廉不管怎样，也要潜到船下帮他摸一摸。可是，威廉一个上午什么也没干，反反复复一连扎到船下二十几次，但是依然没有摸到那枚戒指。艾特·威廉让过河人等等，他跑向村里，找来了全村的男人。他请大家帮忙，都下河去摸戒指。为了摸到这枚戒指，一村的男人竟然又花费了半天的工夫。

过河人事先答应给艾特·威廉一英镑的打捞费，想不到艾特·威廉竟然请来了这么多人，用了这么多时间。这要多少报酬才行？过河人很犯难。谁想，威廉却一点都没提报酬的事，一点没有计较这次打捞戒指的巨大成本。他只是想为过河人解决难题，打捞戒指，仅此而已。不久，这位过河人又路过此地，他又碰到了威廉。这时的河里已经没有多少鱼好打了。过河人对威廉说："威廉，你别打鱼了，我给你个打气补胎的活儿，你足以养家糊口。"从那以后，威廉便有了一个在路边修补汽车轮胎的活儿。这完全是别人馈赠的。

有一天，一辆小车子停在了威廉补胎的小店前，车上的人是要找一颗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别的螺丝钉，否则车就无法行驶。威廉翻遍了自己的小店，也没有找到这样的螺丝钉。但威廉并不甘心，他骑上自行车，在另一家修车店里，再次翻找了一遍，终于找到了一颗一样的螺丝钉。当威廉满头大汗地返回来，并将这颗螺丝钉安装在对方的车上时，对方拿出了10英镑来感谢威廉，威廉却一分不收。他说这是颗丢在箱底的螺丝钉，是不值钱的！不久，这辆小车的主人特地赶来，给了威廉一个五金店让他代理经营。威廉很是惊讶，问对方为什么。对方告诉威廉："你是这个世上我所遇到的最诚恳、最值得信任、最无私，也是最可爱的人。"

威廉这一生总能碰到好运气，别人总是会馈赠于他。如今，威廉已经是英国最大的机械制造商。问起他的发家史，他总是说，他一生的事业，多一半都是别人赠送的。

威廉自己不知道，他得到帮助，是因为他无比的诚实和热心，对别人委托事情的认真和执着的态度以及奉献精神，感动了接受过他帮助的富人。而他的这种精神和品质正是成就事业所必不可少的。那么，广大的读者朋友们怎样才能像艾特·威廉和沃伦·巴菲特一样去成就一番伟大的事业呢？1911年美国石油大亨洛克菲勒给他孩子的信，就是一部开创事业的经典，值得中国的价值投资者和创业者一读再读。

犹太石油大王洛克菲勒说："每个人都需要走自己的路，重要的是要问心无愧。"他曾用一个故事来解释，为什么他很少理会那些乞求我出钱来解决他们个人问题的人，以及为什么让他出钱比让他赚钱更令他紧张。这个故事是这样说的。

有一家农户，圈养了几头猪。一天，主人忘记关圈门，便给了那几头猪逃跑的机会。经过几代以后，这些猪变得越来越凶悍以致开始威胁经过那里的行人。几位经验丰富的猎人闻听此事，很想为民除害捕获它们。但是，这些猪却很狡猾，从不上当。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



当猪开始独立的时候，它们都会变得强悍和聪明。有一天，一个老人赶着一头驴子拖着两轮车，车上拉着许多木材和粮食，走进了“野猪”出没的村庄。当地居民很好奇，就走向前问那个老人：“你从哪里来，要干什么去呀？”老人告诉他们：“我来帮助你们抓野猪！”众乡民一听就嘲笑他：“别逗了，连最好的猎人都做不到的事你怎么可能做到。”但是，两个月以后，老人回来告诉那个村子的村民，野猪已被他关在山顶上的围栏里了。

村民们再次惊讶，追问那个老人：“是吗？真不可思议，你是怎么抓住它们的？”

老人解释说：“首先，就是去找野猪经常出来吃东西的地方。然后我就在空地中间放一些粮食作陷阱的诱饵。那些猪起初吓了一跳，最后还是好奇地跑过来，闻粮食的味道。很快一头老野猪吃了第一口，其他野猪也跟着吃起来。这时我知道，我肯定能抓到它们了。”第二天，我又多加了一点粮食，并在几尺远的地方树起一块木板。那块木板像幽灵般暂时吓退了它们，但是那白吃的午餐很有诱惑力，所以不久它们又跑回来继续大吃起来。当时野猪并不知道它们已经是我的了。此后我要做的只是每天在粮食周围多树起几块木板，直到我的陷阱完成为止。

然后，我挖了一个坑立起了第一根角桩。每次我加进一些东西，它们就会远离一些时间，但最后都会再来吃免费的午餐。围栏造好了，陷阱的门也准备好了，而不劳而获的习惯使它们毫无顾虑地走进围栏。这时，我出其不意地收起陷阱，那些白吃午餐的猪就被我轻而易举地抓到了。”

这个故事的寓意很简单，一只动物要靠人类供给食物时，它的机智就会被取走。同样的情形也适用于人类，如果你想使一个人残废，只要给他一对拐杖再等上几个月就能达到目的。换句话说，如果在一定时间内你给一个人免费的午餐，他就会养成不劳而获的习惯。别忘了，每个人在娘胎里就开始有被“照顾 ”的需求了。是的，人们一直鼓励其他人要帮助别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，但是就像那句古语告诉我们的那样，如果给一个人一条鱼，只能供养他一天，但是教他捕鱼的本领，就等于供养他一生。

在我看来，资助金钱是一种错误的帮助，它会使一个人失去节俭、勤奋的动力，而变得懒惰、不思进取、没有责任感。更为重要的是，当你施舍一个人时，你就否定了他的尊严；你否定了他的尊严，你就夺走了他的命运。这在我看来是极不道德的。作为富人，我有责任成为造福于人类的使者，却不能成为制造懒汉的始作俑者。

任何一个人一旦养成习惯，不管是好或坏，习惯就一直占有了他。白吃午餐的习惯不会使一个人步向坦途，只能使他失去赢的机会。而勤奋工作却是惟一可靠的出路，工作是我们享受成功所付的代价，财富与幸福要靠努力工作才能得到。而白吃午餐的人，迟早会连本带利付出代价。

马克·吐温说过，人的一生中有两个时候不应进行投机："当他不能承担投机所造成的后果时以及当他能承担后果时。"

也就是说，任何时候都不要投机！

投资是严肃的业务，并不是娱乐。一个人活着，必须在自身与外界创造足以使生命和死亡有点尊严的东西。因此春天播种的人，才是秋天的收获者；只有在投资中永远不做自己不懂的事，把自己当成是企业的老板，并把注意力放在公司赚钱能力上的投资者，才能像沃伦·巴菲特一样滚动财富的雪球。

张从忠

2009年2月于南京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

1. 施罗德 著. 覃扬眉等译. 滚雪球：巴菲特和他的财富人生. 北京：中信出版社，2009

2. 洛温斯坦 著. 蒋旭峰 王丽萍 译. 巴菲特传：一个美国资本家的成长. 北京：中信出版社，2008

3. 沃伦·巴菲特 著. 劳伦斯 A. 坎宁安 编. 陈鑫 译. 巴菲特致股东的信：股份公司教程. 北京：机械工业出版社，2004

4. 彼得·林奇，罗瑟查尔德 著. 刘建位等译. 彼得·林奇的成功投资. 北京：机械工业出版社，2007

5. 彭鑫 编著. 股王之道－沃伦·巴菲特全传. 北京：九州出版社出版，2007

6. 高先民，舒云 著. 股神有道：巴菲特的中国式智慧. 北京：当代中国出版社，2008

7. 格雷厄姆 著. 杨宇光 译. 格雷厄姆华尔街教父回忆录. 上海：上海远东出版社，2008

8. 李晓鹏 著. 世界上最会炒股的人. 北京：北京邮电大学出版社，2007

9. 亚伯拉 编著. 货币战争中的犹太人. 北京：中国书籍出版社，2008

10. 爱因斯坦 著. 许良英 等译. 爱因斯坦论犹太人问题. 北京：中央编译出版社，2007

11. 孙朦 编著. 羊皮卷的智慧全集. 北京：海潮出版社，2008

12. 艾瑞里 著. 赵德亮 等译. 怪诞行为学. 北京：中信出版社，2008

13. 陈美华，辛磊著. 李嘉诚全传. 北京：中国戏剧出版社，2005

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14. 何飞鹏 著．自慢：从员工到总经理的成长笔记．北京：北京大学出版社，2008

15. 张从忠 著．犹商——中小企业及创业者运作指南．北京：清华大学出版社，2007

16. 张从忠 著．3.0赢利时代．北京：清华大学出版社，2008

17. 张从忠 著．巴菲特的午餐会．北京：中国铁道出版社，2007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像巴菲特一样滚雪球

“滚雪球”不仅是巴菲特获取财富的方式，更是一种人生态度。在本书中，您将看到更多普通人“滚雪球”的故事，从中获得有关财富与人生的启示。

我们要找的长坡有多长？

一个人从贫穷到富裕需要一生的时间，而从富裕到贫穷只需要一瞬间。

我们凭借什么去获取财富？

金钱只认得金钱，永远不要失掉本金。

理性投资者需要具备哪些素质？

对于理性投资者而言，精神态度比技巧更重要，要从资金到心理上，为不可避免的市场波动作好准备。





ISBN 978-7-115-20583-4/F
定价：35.00元



北京普华文化发展有限公司
分类建议：投资理财
人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn